



**LAUREA**  
AMMATTIKORKEAKOULU

*Uuden edellä*

# Laman vaikutukset suomalaisiin pörssiyhtiöihin

---

Värri, Jere

Vepsäläinen, Veli-Matti

2011 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu  
Laurea Leppävaara

## **Laman vaikutukset suomalaisiin pörssiyhtiöihin**

Jere Värri, Veli-Matti Vepsäläinen  
Liiketalouden koulutusohjelma  
Opinnäytetyö  
Huhtikuu, 2011

Jere Värri, Veli-Matti Vepsäläinen

### Laman vaikutukset suomalaisiin pörssiyhtiöihin

Vuosi

2011

Sivumäärä 194

---

Työn tarkoituksena on tutkia, miten heikkeneminen kansainvälisessä taloustilanteessa vaikuttaa suomalaisiin pörssiyhtiöihin. Tutkimuskysymyksiin etsitään vastauksia vuonna 2007 subprime-kriisistä alkaneesta talouskriisistä, joka kulminoitui vuonna 2009.

Työn alussa luodaan kuva siitä, millainen toimintaympäristö pörssi on yritystoiminnalle ja millainen pörssin kehityskulku on ollut. Seuraava osio käsittelee puolestaan aiempia talousuhdanteiden heikkenemisiä, eli lamoja ja taantumia kansainvälisessä liiketoiminnassa ensimmäisen maailmansodan jälkeen, minkä jälkeen kerrotaan niiden vaikutuksista Suomen talouteen.

Kolmannessa osiossa kuvataan, miten tutkimuskohteena ollut kansainvälinen lama sai alkunsa vuonna 2007 ja mitkä vaikutukset sillä oli maailmanlaajuisesti. Vaikutusten kuvaamisen jälkeen on esitetty tutkimusmenetelmät ja perusteltu vertailussa käytettävien taloudellisten tunnuslukujen käyttö ja merkitys.

Tutkimuksessa tarkastellaan 23 pörssiyhtiötä, jotka esitetään toimialoittain. Tutkittavia toimialoja ovat paperi- ja metsäteollisuustuotteet, metalliteollisuus ja kaivostoiminta, koneenrakennus, rakennustoiminta ja -suunnittelu, informaatioteknologia sekä kulutustavarat ja palvelut. Yhtiöitä tarkastellaan ala kerrallaan ja niiden menestymistä havainnoidaan tunnuslukujen ja vuosikertomuksien avulla.

Työn viimeinen osuus on loppuanalyysi, jossa luodaan yleiskatsaus tarkasteltuihin yhtiöihin ja vastataan niiden pohjalta tutkimuskysymyksiin. Tutkimuksessa oli selkeästi havaittavissa, että tietyt alat selviytyivät lamasta toisia paremmin. Pienillä ja suurilla yhtiöillä sen sijaan ei ollut havaittavissa merkittäviä eroja. Loppuanalyysissä perehdytään enemmän hyvin menestyneisiin yhtiöihin ja tuodaan vahvasti esille osakkeenomistajan näkökulma.

Asiasanat      lama, pörssi, pörssiyhtiöt, subprime-kriisi, taantuma

Jere Värri, Veli-Matti Vepsäläinen

**Effects of the depression on Finnish listed companies**

Year 2009

Pages 194

---

The objective of this thesis is to study how a global economic depression affects Finnish listed companies. This question is analyzed in the context of the recent depression that began with the subprime crisis in 2007 and culminated in 2009.

At the start of the thesis we examine the environment of the stock exchange and its evolution since the first stock exchange was established. The following part concentrates on past recessions and depressions since the First World War and how they have affected the global economy and the Finnish economy.

The third part describes how the recent depression began with the subprime crisis in 2007 and discusses the effect that it has had on the global economy. After that the research methods are presented. A significant aspect of the methods is the use of economic indicators, which are explained and justified in this part.

The research covers 23 listed companies which represent chosen sectors and industries. The chosen sectors and industries are paper & forest products, metals & mining, machinery, construction & engineering, consumer discretionary and information technology. The companies are studied individually a sector at a time.

The last part of the thesis is the final analysis which creates an overview of the examined companies and answers the questions set at the beginning. The depression affected certain sectors more than others, but there were not notable differences between small and big companies. The final analysis focuses more on the companies that managed to perform relatively well during the depression. The companies are also viewed from the perspective of the shareholder.

Key words depression, listed companies, recession, stock exchange, subprime crisis

## Sisällys

1	Johdanto .....	10
2	Pörssi .....	12
2.1	Pörssin historia .....	12
2.2	Merkittäviä pörssejä maailmalla.....	13
2.2.1	New Yorkin pörssi .....	13
2.2.2	NASDAQ OMX .....	14
2.2.3	Lontoon pörssi .....	14
2.2.4	Tokion pörssi .....	14
2.3	Helsingin pörssi .....	14
3	Lama ja taantuma .....	16
3.1	Kansainväliset lamat ja taantumat ennen vuotta 2008.....	16
3.1.1	Ensimmäisen maailmansodan jälkeinen taantuma .....	17
3.1.2	Suuri lama - 1929 - 1930-luku.....	17
3.1.3	Energiakriisi 1974 - 1985 .....	17
3.1.4	Musta maanantai 1987.....	18
3.1.5	Japanin talouden ongelmat 1991- 2004 .....	19
3.1.6	Aasian talouskriisi 1997 - 1999.....	20
3.1.7	2000-luvun alun taantuma .....	21
3.2	Kansainvälisen talouselämän vaikutukset Suomeen.....	22
3.2.1	Ensimmäisen maailmansodan jälkeinen taantuma .....	22
3.2.2	Suuri lama - 1929 - 1930-luku.....	22
3.2.3	Energiakriisi .....	23
3.2.4	1990-luvun alun lama.....	24
3.2.5	2000-luvun alun taantuma .....	25
4	Maailmanlaajuinen lama 2008 - 2009.....	27
4.1	Finanssikriisin alku .....	27
4.2	Finanssikriisistä maailmanlaajuinen lama .....	29
5	Tutkimusmenetelmät.....	32
5.1	Toimialaluokat ja toimialat .....	32
5.2	Tarkasteluperiodi .....	32
5.3	Yritysten vertailukelpoisuus.....	33
5.4	Tunnusluvut .....	33
5.4.1	Liikevaihto.....	33
5.4.2	Henkilöstömäärä.....	33
5.4.3	Investoinnit.....	34
5.4.4	Kauden voitto/tappio ja EBITDA.....	34
5.4.5	Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentti .....	34

	5.4.6	Vapaa kassavirta.....	35
	5.4.7	Current ratio .....	35
	5.4.8	Gearing.....	36
	5.4.9	Osakekurssi, osinko ja tulos per osinko .....	36
6		Perusteollisuus: Paperi- ja metsäteollisuustuotteet .....	37
	6.1	UPM-kymmene .....	37
	6.1.1	Liiketoiminnan kasvu ja kannattavuus.....	38
	6.1.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	40
	6.1.3	Omistajanäkökulma .....	40
	6.1.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	41
	6.2	Stora Enso .....	42
	6.2.1	Liiketoiminnan kasvu ja kannattavuus.....	42
	6.2.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	44
	6.2.3	Omistajanäkökulma .....	45
	6.2.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	46
	6.3	M-real .....	46
	6.3.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	47
	6.3.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	48
	6.3.3	Omistajanäkökulma .....	49
	6.3.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	49
	6.4	Ahlstrom .....	50
	6.4.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	51
	6.4.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	52
	6.4.3	Omistajanäkökulma .....	53
	6.4.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	54
	6.5	Yhteenveto .....	54
	6.5.1	Liiketoiminnan koko .....	54
	6.5.2	Kannattavuus.....	55
	6.5.3	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	55
	6.5.4	Omistajanäkökulma .....	56
7		Perusteollisuus: Metalliteollisuus ja kaivostoiminta .....	57
	7.1	Outokumpu .....	57
	7.1.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	58
	7.1.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	60
	7.1.3	Omistajanäkökulma .....	61
	7.1.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	62
	7.2	Rautaruukki .....	62
	7.2.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	63
	7.2.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	65

	7.2.3	Omistajanäkökulma .....	66
	7.2.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	66
7.3		Nordic Aluminium .....	68
	7.3.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	68
	7.3.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	70
	7.3.3	Omistajanäkökulma .....	71
	7.3.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	71
7.4		Yhteenveto .....	72
	7.4.1	Liiketoiminnan koko .....	72
	7.4.2	Kannattavuus.....	73
	7.4.3	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	73
	7.4.4	Omistajanäkökulma .....	74
8		Teollisuustuotteet ja -palvelut: Koneenrakennus .....	75
	8.1	Wärtsilä .....	75
	8.1.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	76
	8.1.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	78
	8.1.3	Omistajanäkökulma .....	79
	8.1.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	80
	8.2	Kone .....	81
	8.2.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	81
	8.2.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	84
	8.2.3	Omistajanäkökulma .....	84
	8.2.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	85
	8.3	Componenta.....	86
	8.3.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	87
	8.3.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	89
	8.3.3	Omistajanäkökulma .....	90
	8.3.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	91
	8.4	Elecster .....	92
	8.4.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	92
	8.4.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	94
	8.4.3	Omistajanäkökulma .....	95
	8.4.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	96
	8.5	Yhteenveto .....	97
	8.5.1	Liiketoiminnan koko .....	97
	8.5.2	Kannattavuus.....	97
	8.5.3	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	98
	8.5.4	Omistajanäkökulma .....	98
9		Teollisuustuotteet ja -palvelut: Rakennustoiminta ja -suunnittelu.....	100

9.1	YIT .....	100
9.1.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	101
9.1.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	103
9.1.3	Omistajanäkökulma .....	104
9.1.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	105
9.2	Lemminkäinen .....	106
9.2.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	106
9.2.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	109
9.2.3	Omistajanäkökulma .....	109
9.2.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	110
9.3	Outotec .....	111
9.3.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	112
9.3.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	114
9.3.3	Omistajanäkökulma .....	115
9.3.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	116
9.4	SRV Yhtiöt .....	116
9.4.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus.....	117
9.4.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	119
9.4.3	Omistajanäkökulma .....	120
9.4.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät.....	121
9.5	Yhteenveto .....	122
9.5.1	Liiketoiminnan koko .....	122
9.5.2	Kannattavuus.....	122
9.5.3	Vakavaraisuus ja maksuvalmius.....	123
9.5.4	Omistajanäkökulma .....	124
10	Informaatioteknologia.....	125
10.1	Nokia .....	125
10.1.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	126
10.1.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	128
10.1.3	Omistajanäkökulma.....	129
10.1.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	130
10.2	Tieto.....	130
10.2.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	131
10.2.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	133
10.2.3	Omistajanäkökulma.....	133
10.2.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	134
10.3	Basware .....	135
10.3.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	135
10.3.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	137



	10.3.3	Omistajanäkökulma.....	137
	10.3.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	138
10.4	Digia .....		139
	10.4.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	139
	10.4.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	141
	10.4.3	Omistajanäkökulma.....	142
	10.4.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	143
10.5	Yhteenveto .....		143
	10.5.1	Liiketoiminnan koko .....	143
	10.5.2	Kannattavuus .....	143
	10.5.3	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	144
	10.5.4	Omistajanäkökulma.....	145
11	Kulutustavarat ja palvelut.....		146
	11.1	Sanoma.....	146
	11.1.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	147
	11.1.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	149
	11.1.3	Omistajanäkökulma.....	150
	11.1.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	150
	11.2	Stockmann.....	151
	11.2.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	152
	11.2.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	154
	11.2.3	Omistajanäkökulma.....	155
	11.2.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	155
	11.3	Marimekko .....	156
	11.3.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	157
	11.3.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	158
	11.3.3	Omistajanäkökulma.....	159
	11.3.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	160
	11.4	Tiimari.....	161
	11.4.1	Liiketoiminnan koko ja kannattavuus .....	161
	11.4.2	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	163
	11.4.3	Omistajanäkökulma.....	164
	11.4.4	Markkinat ja vaikuttavat tekijät .....	165
	11.5	Yhteenveto .....	165
	11.5.1	Liiketoiminnan koko .....	165
	11.5.2	Kannattavuus .....	166
	11.5.3	Vakavaraisuus ja maksuvalmius .....	167
	11.5.4	Omistajanäkökulma.....	167
12	Loppuanalyysi.....		169

12.1 Omistajanäkökulma .....	170
12.2 Loppusanat .....	171
Lähteet .....	173
Kuviot .....	189
Taulukot .....	193
Liitteet.....	194

## 1 Johdanto

Vuonna 2007 alkanut subprime-kriisi paisui maailmanlaajuiseksi lamaksi, joka levisi myös Suomeen. Laman vaikutukset pörssikursseihin ja yritysten tuloksiin olivat niin selkeät, että varmasti kuka tahansa uutisia seuraava suomalainen huomasi tai koki ensisijaisesti, että laman välitön vaikutus pörssiyhtiöihin oli negatiivinen. Haluamme kuitenkin paneutua hieman syvemmälle ja havainnoida, kuinka lama vaikutti eri pörssiyhtiöihin. Tutkimus tapahtuu asettamalla tutkimuskysymykset ja sen jälkeen valitsemme tutkimusmenetelmät, joilla uskomme saavamme riittävät vastaukset kysymyksiin.

Tutkimuksellamme haemme vastauksia seuraaviin kysymyksiin:

- Onko lama vaikuttanut tiettyihin toimialoihin tai tiettyihin kokoluokkiin eri tavalla?
- Mitkä tai minkälaiset yhtiöt ovat olleet laman aikana omistajien kannalta hyviä?

Työn teoriaosuudessa käydään läpi pörssi, lama ja taantuma. Sen jälkeen käymme läpi tutkimuksessa käytetyt tutkimusmenetelmät, minkä jälkeen varsinainen tutkimusosuus alkaa. Tutkimuksessa käymme läpi yhden toimialan aina kerrallaan. Alussa on lyhyt kuvaus toimialasta ja sen jälkeen käsittelemme toimialaa edustavat pörssiyhtiöt. Jokaisessa toimialassa on neljä yhtiötä lukuun ottamatta metalliteollisuutta ja kaivostoimintaa, josta joutuimme lopulta pudottamaan Talvivaaran pois. Talvivaaran jättämisestä tarkastelun ulkopuolelle kerromme lisää myöhemmin (kts. Perusteellisuus: metalliteollisuus ja kaivostoiminta).

Jokainen yhtiö käsitellään saman kaavan mukaisesti ja tarkastelu aloitetaan liiketoiminnan koolla ja kannattavuudella. Tähän sisältyy kolme kuviota, joista ensimmäisessä ovat liikevaihto ja henkilöstömäärä. Toisessa kuviossa ovat investoinnit, tulos, käyttökate, käyttökateprosentti sekä oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentit. Investoinnit liittyvät kasvuun ja kuvaavat siksi paremmin liiketoiminnan kokoa, mutta ne ovat usein kokoluokaltaan samaa tasoa tuloksen ja käyttökateen kanssa, joten niiden esittäminen samassa kuviossa auttaa havaitsemaan paremmin tunnusluvun muutoksia. Kolmas kuvio kuvaa vapaan kassavirran suhdetta tulokseen eli maksuperusteisen tuloksen suhdetta kirjanpidolliseen.

Seuraavaksi käymme läpi yhtiön vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden. Siinä current ratio ja velkaantumisaste on laitettu samaan taulukkoon. Tunnusluvut ovat luonteeltaan niin erilaisia, ettei niille ollut tarvetta piirtää vertailevaa kuvaajaa. Sen jälkeen tulee omistajanäkökulma, jossa on kaksi kuviota. Ensimmäisessä tarkastellaan osakekohtaista tulosta ja osinkoa. Toisessa kuviossa on yhtiön kurssikäyrä tarkasteluperiodin ajalta, joka on piirretty ja otettu suoraan NASDAQ OMX:n kotisivuilla olevasta historiallisesta kurssitiedot-sovelluksesta. Myös kaikki tekstissä mainitut tarkat kurssitiedot ovat suoraan pörssin sivuilta.

Viimeisenä yhtiökohtaisena asiana käydään läpi markkinat ja vaikuttavat tekijät, jossa käydään läpi suurimpia liiketoimintaan vaikuttaneita sisäisiä ja ulkoisia tekijöitä. Kaikki kuvioiden ja taulukoiden tieto on peräisin yhtiöiden osavuositarkastuksista ja vuosikertomuksista lukuun ottamatta kurssikäyrää.

Kun saman toimialan yhtiöt on käyty läpi edellä mainitun mallin mukaisesti, vertaillaan niiden tunnuslukuja sanallisesti yhteenveto-osiossa. Vaikka yhtiöt ovatkin saman toimialan tai toimialaluokan yhtiöitä, pienien erojen perusteella emme nosta automaattisesti toista yhtiötä toista paremmaksi. Yhteenvedon tarkoitus on saada kokonaiskäsitys toimialasta, jota vertailemme muihin toimialoihin loppuanalysissä. Loppuanalysissä vertailemme myös yhtiöitä omistajanäkökulmasta käyttäen muun muassa kurssikehitystä ja osinkoa suhteutettuna kurssiin.

## 2 Pörssi

Pörssissä ostajan ja myyjän toimeksiannot kootaan yhteen eli kaupankäynti tapahtuu kasvottomasti välittäjien kautta. Pörssessä on myös raaka-ainekauppoja varten, mutta pörssistä puhuttaessamme tarkoitamme arvopaperipörssiä ja arvopapereista keskitymme pääasiassa osakkeisiin. Pörssi on säännelty ja julkinen kauppapaikka, joten se vaatii pörssiyhtiöltä myös erilaisia velvoitteita. Pörssiyhtiöiden täytyy ensin täyttää tietyt kriteerit ennen listautumistaan pörssiin ja sen jälkeen niiden on noudatettava kyseisen pörssin sääntöjä. Säännöt liittyvät pitkälti tuloksesta ja toiminnasta tiedottamiseen. (Mitä arvopapereista pitäisi tietää? 2010.)

Listautuessaan pörssiin tai korottaessaan osakepääomaa osakeannilla yhtiö myy ensimarkkinoilla osakkeet suoraan sijoittajille. Jälkimarkkinoilla sijoittajat käyvät pankkien välityksellä kauppaa keskenään ja tämä tapahtuu pörssissä. Vaikka yhtiö ei saa jälkimarkkinoilta enää itselleen pääomaa, osakkeen kurssikehitys on silti yksi tärkeimpiä pörssiyhtiön menestyksen mittareita. Samalla se suojaa yhtiötä valtausyriyksiltä ja antaa paremmat hinnoittelumahdollisuudet mahdollisessa uudessa osakeannissa. Jälkimarkkinoiden likviditeetti mahdollistaa myös ensimarkkinoiden toiminnan, koska sijoittajilla täytyy olla mahdollisuus muuttaa sijoituksensa nopeasti rahaksi. Tämä tekee arvopaperista houkuttelevan. (Martikainen & Martikainen 2002, 14-18; Mitä arvopapereista pitäisi tietää? 2010.)

Jos sijoittaja ostaa yhdenkin pörssiyhtiön osakkeen, hän samalla omistaa yhtiötä sen ostamansa osakkeen verran. Tämä antaa omistususuutensa mukaisesti hänelle myös oikeuden osinkoon, äänivaltaa yhtiökokouksessa, etuoikeuden uusien osakkeiden merkitsemiseen mahdollisessa uudessa osakeannissa ja oikeuden jatko-osaan yhtiötä purettaessa. Tämä ei kuitenkaan anna hänelle takeita sijoituksensa arvonnoususta tai osinkojen maksamisesta. (Martikainen & Martikainen 2002, 37.)

### 2.1 Pörssin historia

Ei ole tarkkaan tiedossa missä ja milloin ensimmäinen epävirallinen pörssi syntyi. Eri lähteet viittaavat Alankomaihin, Belgiaan ja Ranskaan sekä 1200 - 1400 -luvulle. Pörssin syntymisen syy lienee kuitenkin selvä. Kansainväliset kauppiaat matkustivat tietylle alueelle myymään tavaroitaan. Matkustaminen vei paljon aikaa, mikä johti lopulta siihen, että kauppiaat luopuivat matkustamisesta ja lähettivät sen sijaan osto- ja myyntimääräyksensä kirjeenvaihdossa pörssipaikalle. Tämän seurauksena syntyi uusi kauppiasluokka, joka otti tehtäväkseen huolehtia kyseisistä määräyksistä, minkä lisäksi he kävivät kauppaa myös omaan laskuunsa. Syntyi ammattimaisten pörssikauppiaiden sääty, joka tunsu markkinat ja pystyi näin otaksumaan, mitkä tuotteet tai arvopaperit olisivat haluttuja ja halvalla hankittavissa. (Weber 1990, 35-36.)

Oli ensimmäinen epävirallinen pörssi Ranskassa tai Belgiassa, niin ensimmäinen virallinen pörssi perustettiin Hollannissa. Pörssi perustettiin Hollannin Itä-Intian kauppakomppaniaa varten vuonna 1602. Laivamatkat Aasiaan vaativat suuria investointeja, joten osakkeet olivat luonnollinen keino kerätä pääomaa. Laivamatkojen kautta syntyi siis samalla myös maailman ensimmäinen osakeyhtiö. 1700-luvulle tultaessa myös Englannissa sekä Ranskassa oli pörssijä ja Amerikka seurasi trendiä vuosisadan puoliväliin tultaessa. Pörssit tarjosivat yrityksille ennäkemättömän tavan kerätä pääomaa investointeihin siinä missä taas sijoittajalle tarjoutui mahdollisuus päästä osalliseksi yrityksen voitosta. Pörssit eivät olleet ongelmattomia ja tuohon aikaan pörssiromahduksia ja skandaaleja tapahtui useasti, koska sääntöjä ei ollut juuri lainkaan ja kaikilla oli vapaa pääsy pörssiin. (ADVFN 2009.)

Sääntöjen ja tietyn hyvän toimintamallin puute johti siihen, että eri pörssit alkoivat noudattaa erilaisia käytäntöjä. Esimerkiksi 1800-luvun lopulla muun muassa New Yorkin ja Lontoon pörssit olivat hyvinkin suljettuja, kun taas Pariisin pörssiin kaikilla oli vapaa pääsy, joskin valtiolla oli suuri vaikutus etuoikeutettujen meklarien valintaan. Hampurin pörssi toimi vielä vapaammin, sillä mitään etuoikeutettuja meklareita ei ollut ja Berliinin pörssi oli taas väli-muoto suljettujen Lontoon sekä New Yorkin ja vapaan Hampurin pörssien välillä. (Weber 1990, 42-46.) Nykyään pörssit kautta maailman ovat erittäin säännösteltyjä ja tarkkaan valvottuja laitoksia, jotka New Yorkin pörssiä lukuun ottamatta, operoivat täysin elektronisesti. Pörssit eivät ole kuitenkaan täysin yhdenmukaistuneet, vaan muun muassa pörssiyhtiöiltä vaadittavat kriteerit ovat pörssikohtaisia. (ADVFN 2009.)

## 2.2 Merkittäviä pörssijä maailmalla

Vaikka opinnäytetyö keskittyy suomalaisiin pörssiyhtiöihin ja sitä kautta Helsingin pörssiin, vertailun vuoksi on myös hyvä tehdä lyhyt katsaus maailman suurimpiin ja merkittävimpiin pörssihin. Ohessa on lyhyt kuvaus maailman suurimmista pörsseistä vuonna 2008. Näistä etenkin amerikkalaispörssit olivat osakevaihdoiltaan omaa luokkaansa.

### 2.2.1 New Yorkin pörssi

New Yorkin pörssi, NYSE (New York Stock Exchange), sai alkunsa vuonna 1792, kun 24 osakemeklaria allekirjoittivat Buttonwood-sopimuksen. Nimi vakiintui kuitenkin vasta vuonna 1863, kun se muutettiin lyhyempään muotoon. Vuonna 2007 NYSE yhdistyi eurooppalaisen Euronextin kanssa, joka hallinnoi muun muassa Pariisin, Amsterdamin ja Brysselin pörssijä. Näin emoyhtiön nimeksi tuli NYSE Euronext. (NYSE Euronext 2009.) WFE:n (World Federation of Exchanges) mukaan Nyse Euronextin (US) osakevaihdon kokonaisarvo vuonna 2008 oli noin 33,64 biljoonaa dollaria eli se oli maailman toiseksi suurin pörssi osakevaihdon kokonaisarvolla mitattuna. Nyse Euronextin Euroopan osakevaihto oli 4,41 biljoonaa dollaria. New Yorkin pörssi käyttää NYSE Composite -yleisindeksiä, joka kuvaa 1 834 eri osakkeen kokonaismarkkina-arvoa. (WFE:n vuosikertomus 2008.)

### 2.2.2 NASDAQ OMX

Yhdysvaltalainen NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) aloitti toimintansa vuonna 1971. Lyhyestä historiastaan huolimatta NASDAQ OMX on onnistunut kasvamaan yhdeksi maailman merkittävimmistä pörseistä. Vuonna 2007 NASDAQ osti ruotsalaisen OMX:n, johon myös Helsingin pörssi kuului, ja samalla nimestä tuli NASDAQ OMX. (NASDAQ OMX 2009.) Pörssi on erityisen tunnettu IT-alalla ja sen Amerikan osakkeiden vaihdon kokonaisarvo vuonna 2008 oli maailman suurin, noin 36,45 biljoonaa dollaria. Pörssin yleisindeksi on NASDAQ Composite Index, joka kattaa 2 954 eri osaketta. (WFE:n vuosikertomus 2008.)

### 2.2.3 Lontoon pörssi

Lontoon pörssi, LSE (London Stock Exchange), aloitti toimintansa virallisesti vuonna 1801, vaikka Lontoossa olikin harjoitettu pörssitoimintaa jo 1600-luvun lopusta asti. Vuonna 2007 LSE fuusioitui Borsa Italianan kanssa, jolloin emoyhtiön nimeksi tuli London Stock Exchange Group. (LSE 2009.) Lontoon pörssin osakevaihto oli 6,27 biljoonaa dollaria vuonna 2008, mikä teki siitä maailman kolmanneksi suurimman pörssin osakevaihdon kokonaisarvolla mitattuna. Lontoon pörssin yleisindeksi on FTSE All-Share, joka kuvaa 619 eri osakkeen kokonaismarkkina-arvoa. (WFE:n vuosikertomus 2008.)

### 2.2.4 Tokion pörssi

Tokion pörssi perustettiin vuonna 1878, kahdeksan vuotta sen jälkeen, kun arvopaperisysteemi esiteltiin maassa. Pörssi koki kuitenkin muutoksia vuonna 1943, kun kaikki Japanin pörssit yhdistettiin Japanin pörssiksi, sota-ajan kontrolloiduksi instituutioksi. Neljä vuotta sen jälkeen pörssi lakkautettiin ja vuonna 1949 Tokion pörssi, TSE (Tokyo Stock Exchange) nykyisessä muodossaan perustettiin. (Tokyo Stock Exchange 2009.) Tokion pörssi oli osakevaihdon kokonaisarvolla mitattuna maailman neljänneksi suurin pörssi vuonna 2008. Osakkeita vaihdettiin yhteensä 5,6 biljoonan dollarin edestä. Tokion pörssi käyttää TOPIX-yleisindeksiä, joka kattaa 1 712 eri osaketta. (WFE:n vuosikertomus 2008.)

## 2.3 Helsingin pörssi

Suomen johtavat liikemiehet olivat sitä mieltä, ettei maan talous pysty kehittymään ilman pörssiä ja ensimmäinen askel oli Helsingin Pörssiklubin perustaminen vuonna 1910. Vaikka klubi mahdollistikin seurapiiritoiminnan, sen ensisijainen tarkoitus oli kuitenkin perustaa arvopaperipörssi ja järjestää sen rahoitus. Tämä tavoite toteutui samoihin aikoihin, kun pörssitalo valmistui ja Helsingin Arvopaperipörssi (HAP) aloitti toimintansa vuonna 1912. (Helsingin Pörssiklubi 2009.) Vuodesta 2007 lähtien Helsingin pörssi on ollut NASDAQ OMX:n omistuksessa (Toivonen 2009.)

Helsingin pörssissä käydään osakekauppaa pääsääntöisesti kaikkina pankkipäivinä klo 10:00 - 18:30. Helsingin pörssissä oli vuoden 2008 lopussa 129 yhtiötä, joiden osakevaihdon kokonaisarvo oli 116 miljardia euroa. Käytetyimmät indeksit ovat yleisindeksi OMX Helsinki (OMXH), OMX Helsinki 25 (OMXH25) ja painorajoitettu OMX Helsinki Cap (OMXHCAP). Yleisindeksi ottaa huomioon kaikkien osakkeiden kokonaisvaihdon, OMXH25 ottaa huomioon 25 vaihdetuinta osaketta ja OMXHCAP rajoittaa yhden osakkeen maksimipainon 10 prosenttiin yleisindeksin kokonaismarkkina-arvosta. Käytännössä OMXHCAP pienentää Nokian vaikutusta yleisindeksiin sekä yhtiöiden, joita vaihdetaan poikkeuksellisen paljon jonkin uutisen tai tiedotteen seurauksena. Helsingin pörssissä voi suorien osakesijoitusten lisäksi käydä kauppaa indekseillä, rahastoilla, johdannaisilla ja joukkovelkakirjoilla. (Toivonen 2009.)

Pörssiyhtiöt jaetaan kolmeen kokoluokkaan: suuret yhtiöt (Large cap), keski-suuret yhtiöt (Mid cap) ja pienet yhtiöt (Small cap). Kokoluokitus perustuu yritysten markkina-arvoon, joka on suurilla yhtiöillä yli miljardi euroa, keski-suurilla 150 - 1000 miljoonaa euroa ja pienillä alle 150 miljoonaa euroa. Kokoluokat tarkistetaan 1. tammikuuta ja 1. heinäkuuta perustuen yhtiön osakkeiden toukokuun ja marraskuun keskipursseihin. Helsingin pörssin toimialat jaetaan GICS (Global Industry Classification Standard) -luokitusstandardin mukaisesti, jonka ovat kehittäneet Morgan Stanley ja Standard & Poors. Luokitusstandardi tekee muun muassa yhtiöiden kansainvälisestä vertailusta helpompaa. Yhtiö luokitellaan toimialaan, josta pääosa sen liikevaihdosta muodostuu. Toimialaluokkia on yhteensä 10, jotka jaetaan vielä toimialaryhmiin, toimialoihin ja alatoimialoihin (NASDAQ OMX 2011; Toivonen 2009.)

Helsingin pörssiin sijoittaneista ulkomaalaisten osuus oli vuoden 2008 alkupuolella 50 prosenttia ja suomalaisten kotitalouksien 18 prosenttia. Suurimmat suomalaiset institutionaaliset sijoittajat olivat sijoitusrahastot, eläkevakuutusyhtiöt ja eläkesäätiöt. Suomen arvopaperimarkkinoita valvoo Finanssivalvonta, joka vastaa siitä, että rahoitusmarkkinoilla toimijat noudattavat voimassa olevia säännöksiä. Finanssivalvonta on viranomainen, joka toimii Suomen Pankin alaisuudessa. Tämän lisäksi myös NASDAQ OMX Helsinki valvoo markkinoita yhteistyössä Finanssivalvonnan kanssa päivittäin. (Toivonen 2009.)

Helsingin pörssiin listautuakseen yrityksen osakepääoman on vähintään oltava 80 000 euroa. Näin yhtiöstä tulee pörssiyhtiö eli julkinen osakeyhtiö (Oyj), joka on velvollinen myös tiedottamaan tuloksestaan ja toiminnastaan. Pörssiyhtiön tulee julkaista vuosikertomus ja tilinpäätös sekä kolme osavuositarkastusta vuosittain. Sen tulee myös ilmoittaa julkaisujen julkaisujankohdat etukäteen Helsingin pörssille. Pörssiyhtiöiden vertailtavuuden vuoksi niiden tulee raportoida tuloksistaan myös samankaltaisesti, mikä Helsingin pörssissä tarkoittaa IFRS-standardin mukaista esitystapaa. IFRS-standardista kerromme lisää myöhemmin (kts. 5.3 Yritysten vertailukelpoisuus). (Roine 2005; Toivonen 2009.)



### 3 Lama ja taantuma

Usein mediassa ja keskusteluissa lamasta ja taantumasta puhutaan yhtenäisinä ja samaa tarkoittavina termeinä, tai ainakin näitä hyvin löyhästi käytetään jopa samassa uutisessa. Näin ei kuitenkaan ole, vaan molemmat käsitteet kuvaavat erilaista tilannetta talouselämässä. Valitettavasti molemmille termeille ei ole olemassa tarkkaa määritelmää, mutta eroja on tehtävä.

Lamalle ei ole asetettu tiettyjä kriteerejä, jotka määrittelisivät tälle termille oikean ja virallisen käyttöönottohetken. Taloustiede puhuu lamasta, kun taloudessa on tavallista pidempi ja syvempi matalasuhdanne, eli käytännössä lama-termi otetaan käyttöön, kun kohdataan tavallista vakavampi taantuma. Koska taantuma on joskus laman esivaihe, on sekaannus termien oikeasta käyttöönotosta ymmärrettävä. On kuitenkin huomattava, että aina taantuma ei jatku lamaksi asti, vaan kyseessä voi olla normaali suhdannevaihtelu.

”Suhdannevaihteluilla tarkoitetaan melko lyhytaikaista, muutaman vuoden pituisia vaihteluja kokonaistuotannon kasvuvauhdissa pitkän ajan keskimääräisen kasvuvauhdin molemmin puolin” (Hautala 2003, 242). Tavallisesti yksi suhdannesykli kestää noin 4-6 vuotta, niin että nousukausi on pidempi kuin laskukausi. Normaalissa suhdannevaihtelussa lasku kestää yhdestä kahteen vuotta ja nousukausi on kestoaltaan 4-5 vuotta. ”Suhdannevaihteluja aiheuttava kokonaiskysyntä koostuu yksityisestä kulutuksesta, yksityisistä investoinneista, julkisesta investointi- ja kulutuskysynnästä sekä viennistä.” (2003, 242.)

Taantuma on virallisesti hetkellä, jolloin maan bruttokansantuote on laskenut kahtena peräkkäisenä vuosineljänneksenä. Toisin sanoen kuusi kuukautta ilman talouskasvua on yhtä kuin taantuma. Kestäessään vain tämän puoli vuotta, on kyseessä matalasuhdanne, joka aiheutuu normaalista korjausliikkeestä talouselämässä. Lama-termiä käytetään taantumien pitkittyessä.

Amerikkalainen taloustieteen professori Ravi Batri kirjoittaa taantumasta ja lamasta seuraavasti: ”Taantumiaan joudutaan silloin, kun kysynnän heikentymisen vuoksi BKT alkaa laskea tai sen kasvu jää jälkeen työvoiman kasvusta, niin että työttömyysaste alkaa kohota. Lamaan päädytään, kun taantumiaan liittyy finanssijärjestelmän romahdus niin, että kysynnän aleneminen jatkuu jyrkkänä useita vuosia. Monet yritykset katoavat silloin, yleisö menettää luottamuksensa pankkeihin, ja työttömyys nousee lukemiin, jossa se ei ole miesmuistiin ollut. Toisin sanoen, kysynnän kerrallinen lasku ei riitä lamakautta aiheuttamaan.” (1988, 108)

#### 3.1 Kansainväliset lamat ja taantumien ennen vuotta 2008

Seuraavaksi kuvaamme lyhyesti tunnetuimpia lamoja tai taantumia, mitä kansainvälisessä talouselämässä on esiintynyt ensimmäisestä maailmansodasta tutkimuksemme alkuun asti. Tällä haluamme tuoda esiin minkälaisista tekijöistä taloudelliset vastoinkäymiset ovat saaneet

alkunsa eri aikakausina, sekä lyhyesti kuvata miten ja kuinka laajalle ne ovat kulloinkin vaikuttaneet.

### 3.1.1 Ensimmäisen maailmansodan jälkeinen taantuma

Ensimmäistä maailmansotaa seurannut taantuma 1918 - 1921 oli lyhyt, mutta terävä. Sen aiheutti Euroopan hyperinflaatio, jonka myötä taantuma levisi Yhdysvaltoihin. Yrityksiä suljettiin, koska kauppa ei enää käynyt ja rahaa ei ollut kulutukseen. Työmarkkinat olivat heikot ja sodasta palanneet miehet ilmestyivät kisaamaan hiljentyneille työmarkkinoille. Työttömyysprosentti esimerkiksi yhdysvalloissa vuonna 1919 oli 1,4, kun se seuraavina vuosina oli 5,2 ja 11,7 prosenttia. (Vernon 2010.)

### 3.1.2 Suuri lama - 1929 - 1930-luku

Amerikkalaisen Ravi Batran mukaan laman kaltaista kriisiä ei kehity hetkessä, vaan siihen tarvitaan useita vuosia kestävää vahingollista finanssipolitiikkaa. Hänen mukaansa suuren lamakauden syntyyn vaikutettiin jo 1920-luvulla virheellisellä finanssipolitiikalla, kun Amerikan hallitus alensi veroja vuosina 1921, 1924, 1926 ja 1928. Nämä suoritettavat veronalennukset suosivat suuria yrityksiä ja suurituloisia henkilöitä. (1988, 113.)

1920-luvun veronalennukset saivat aikaan kaikkien aikojen suurimman varallisuuden kasaantumisen vain seitsemässä vuodessa. Yhdysvaltojen rikkain prosentti asukkaista omisti vuonna 1922 31,6 prosenttia kansanvarallisuudesta, mutta vuonna 1929 omistusosuus oli jo 36,3 prosenttia. (Batra 1988, 107-108.) 1920-luvulla tulojen epätasaisuus kasvoi ja säästäminen lisääntyi. Syynä tähän oli se, että rikkailla oli paremmat mahdollisuudet säästämiseen ja tulojen keskittyminen harvoille lisäsi kokonaissäästämistä, ja täten kokonaiskysyntä heikkeni. Samaan aikaan tapahtunut yritysten yhteensulautumisen aalto on mainittu yhdeksi suuren laman syyksi, mutta oleellista tässä oli varallisuuden, ei yksin tulojen, kasaantuminen. (1988, 106-107.)

Lokakuussa 1929 tapahtunut pörssiromahdus aiheutti paljon epävarmuutta ihmisissä ja siihen reagoitiin lisäämällä talletusten nostoa pankeista ja tämän johdosta monet pankit joutuivat vararikoon. Mukana kaatui paljon pankkeja, jotka olivat sinänsä terveitä, mutta eivät yksinkertaisesti kyenneet täyttämään kaikkien yhtäkkisiä nostovaatimuksia. Kaatuneiden pankkien asiakkaat menettivät säästönsä ja joutuivat karsimaan kaikesta kulutuksestaan, joka ruokki entisestään koko liiketoiminnan supistumista. (Batra 1988, 104.)

### 3.1.3 Energiakriisi 1974 - 1985

Energiakriisin ajanjakso vuosina 1974 - 1985 ei ollut yhtenäinen, pitkäkestoinen kriisi. Kyseiset vuodet sisältävät kaksi eri talouselämän notkahdusta, mutta koska molemmat johtuivat öljystä ja samoista taustatekijöistä, voidaan tämä reilu vuosikymmen tarkastella yhtenä krii-

sinä, joka välillä sisälsi nousukauden. Öljykriisinä tunnettu aika alkoi lokakuussa 1973, mutta öljyn keskeisyyden vuoksi se laajeni myöhemmin yleiseksi energiakriisiksi. (KTM 1988, 223.)

### Öljykriisi 1973

Dollareissa ilmaistuna raakaöljyn markkinahinta oli pysynyt vakaana 1940-luvun puolivälistä 1970-luvun alkuun asti, mutta raakaöljyn reaalihintaa laski jatkuvasti tänä aikana dollarin inflaation johdosta. Edullisen hinnan, elintason nousun ja tekniikan motorisoitumisen vuoksi öljynkulutus kasvoi 1950-luvulta vuoteen 1973 asti noin 7 prosenttia vuodessa. Hinta alkoi lopulta nousta jo vuosien 1971 - 1972 aikana raakaöljyn niukkuuden vuoksi, mutta lopullinen hintaharppaus koettiin Israelin ja Egyptin sodan aikana lokakuussa 1973 OPECin yksipuolisella päätöksellä. Kriisi tasaantui vuoden 1974 aikana, mutta raakaöljytynnyrin hinta oli nyt yli viisi kertaa enemmän kuin ennen kriisiä. Öljynkulutus laski vuosien 1974 - 1975 aikana öljyn ja energian säästötoimista sekä taloudellisesta lamasta johtuen. (KTM 1988, 233.)

### Energiakriisi 1979

Vuoden 1973 öljykriisiä seuranneiden ongelmien jälkeen tilanne muuttui noususuhdanteeksi vuosiksi 1976 - 1979. Tämä lisäsi uudelleen öljyn kysyntää, joten kasvanut kulutus, yhdessä Iranin levottomuuksien ja lopulta Iranin ja Irakin välinen sota syksyllä 1980 aiheuttivat öljyn hintojen nousua syksystä 1979 lähtien. Uudelleen kohonnut öljyn hinta aiheutti kulutuksen vähenemisen kansainvälisellä tasolla vuonna 1980. Kun toinen öljykriisi loppui lopulta vuonna 1981, oli raakaöljyn markkinahinta yli kaksi kertaa suurempi kuin kriisin alkaessa. (KTM 1988, 235.)

Öljyn kulutus väheni, koska sen käytölle asetettiin säästö- ja korvaustoimia ja talouskasvu jälleen hidastui. Kun öljy oli kallista, oli seurauksena aktiivinen energiapolitiikka kaikkialla, uutta teknologiaa kehitettiin jatkuvasti ja vaihtoehtoisia energiaratkaisua otettiin käyttöön. Mm. hiilen ja maakaasun tuotanto ja käyttö lisääntyivät, sekä uusia ydinvoimaloita rakennettiin paljon. Kehityskulku oli tämänsuuntainen aina vuoteen 1986 asti, jolloin öljyn hinta romahti. Romahdus seurasi nopeasta öljyn kulutuksen laskusta, johon kyettiin öljykriisiä seuranneiden vuosien tiedoilla ja tutkimustuloksilla, sekä investoinneilla öljyn korvaamiseksi. Tilanne oli siis toinen kuin vuoden 1973 öljykriisissä, jonka maailma kohtasi täysin valmistautumattomana. (KTM 1988, 235.)

#### 3.1.4 Musta maanantai 1987

19.10.1987 on päivä, joka nykyään tunnetaan Mustana maanantaina. Kyseisenä päivänä osakkeiden arvon romahdus levisi Hong Kongista, Euroopan kautta, Yhdysvaltoihin. Seurauksena Dow Jones teollisuusosakkeiden keskiarvo putosi päivässä 22,6 prosenttia. Euroopan pörssit

laskivat myös rajusti, kun ne avautuivat New Yorkin romahdusta seuraavana päivänä. Loka-kuun loppuun mennessä pörssit olivat laskeneet ympäri maailmaa: Hong Kong 45,5 %, Australia 41,8 %, Espanja 31 %, Iso-Britannia 26,4 %, Kanada 22,5 %. (Greek Shares 2010.)

Sytä suureen romahdukseen esitettiin useita. Automaattisesti toimivia tietokoneohjelmia, jotka myivät osakkeet, niiden arvon laskettua tietyn rajan alle, syytettiin osaltaan tapahtuneesta. Uskottiin, että kyseiset ohjelmat lisäsivät myyntiä, koska jatkuva myynti laski kurssia ja siten useampien ohjelmien myyntiraja tuli vastaan (Investori 1999.). Toisaalta on esitetty, että yksinkertaisesti ihmisten psykologinen laumakäyttäytyminen aiheutti tapahtuneen (Greek Shares 2010.). Kolmanneksi on nostettu esille silloin suuren suosion saavuttaneet pitkän ja lyhyen ajan velkakirjat. Muina syinä on ehdotettu myös osakkaiden korkeita hintoja tuottoonsa nähden, sijoittajien liiallista optimismia, Yhdysvaltojen heikkoa dollaria ja suurta ulkomaanvelkaa. (Sniper 2010.)

### 3.1.5 Japanin talouden ongelmat 1991- 2004

1980-luku oli Japanin talouselämässä kasvun kautta, nettovarot kasvoivat ja maasta tuli maailman suurin luotonantaja. Muuten talouselämä sujui, mutta hetkeksi sen kasvu pysähtyi vuosina 1985-1986 jenin vahvistumisen myötä. Uusi, yli neljä vuotta jatkunut, elpyminen ja kasvun kausi koettiin vuosien 1986-1991 välillä. Vahva jeni oli saanut aikaan reaalitulojen kasvun sekä maan ja osakkeiden hintojen nousun. (Opas 2007, 165.)

Osakkeiden ja kiinteistöjen hintataso kohosi jatkuvasti ja tämä omaisuusarvojen huima nousu synnytti itseään ruokkivan kuplan. Vuosien 1986 ja 1989 välillä yritykset ja yksityiset kotitaloudet ottivat lainaa sijoitustoimintaansa varten. Tämä oli menestyksellistä toimintaa näiden vuosien aikana, kun hintakehitys oli halutun kaltainen. Lopulta hintakehityksen huippu tuli vastaan jo vuoden 1990 aikana ja alkoi hintatason yhtä nopea alamäki. Tällöin yksityisille henkilöille työtuloihin ja varallisuuteen nähden täysin epäsuhteessa myönnettyt lainat aiheuttivat kotitalouksille ongelmia, omaisuuden arvon supistuessa ja velkojen pysyessä ennallaan. Silti suurimmat kärsijät olivat rahoituslaitokset, jotka olivat myöntäneet asiakkailleen nämä ylisuuret ja lainanottajan takaisinmaksukyvyyn ylittävät lainat. Kun kupla alkoi puhjeta vuonna 1990, osakkeiden hinnat putosivat 38 prosenttia vuoden loppuun mennessä ja kiinteistöjen arvo seurasi nopeasti perässä. Japanin talous kääntyi talouskuplan puhjettua vuonna 1991 taantumaan, joka kesti yli kaksi vuotta. (Opas 2007, 165-168.)

Taloslama alkoi japanilaisten näkemyksen mukaan vuoden 1997 viimeisellä neljänneksellä. Marraskuussa 1997 kaksi suurta rahalaitosta romahtivat ja samoihin aikoihin alkoivat heinäkuussa 1997 alkaneen Aasian talouskriisin (kts 3.1.6 Aasian talouskriisi 1997 - 1999) vaikutukset rantautua Japaniin. Aasiassa leviävä kriisi kavensi Japanin vientimahdollisuuksia ja murskasi sen sijoitustoiminnan Aasian maissa. Vuoden 1998 ensimmäisen neljänneksen jälkeen

tuotannon luvut olivat supistuneet ja ensimmäiset merkit todellisesta lamasta olivat virallisia. Yritysten vararikot ja työttömyyden kasvu lisääntyivät nopeasti. Levinnyt pessimistinen mieliala ja epävakaina pidetty rahoitusjärjestelmä aiheuttivat kansainvälisten sijoitusrahastojen vetäytymisen Japanista. (Opas 2007, 169-170.)

Monilla rahalaitoksilla oli vuonna 1998 kannettavanaan huomattava hoitamattomien lainojen taakka. Vakavaraisuutensa parantamiseksi niiden oli supistettava lainanantoaan, mikä vaikeutti yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta toiminnalleen, jonka seurauksena yritysten pääomasijoitukset laskivat voimakkaasti ja työllisyystilanne heikkeni. Lopulta useat pienet ja keskisuuret, sinänsä moitteettomat yritykset ajautuivat vararikkoon, koska ne eivät saaneet riittävästi käyttöpääomaa. Kykenemättömyys normaaliin yritysten toiminnan rahoitukseen pankeilta heikensi entisestään Japanin taloutta. (Opas 2007, 170-171.)

Vuosien 1990 ja 2004 välillä on Japanissa taloutta selvitelty yhdeksän eri pääministerin johdolla. Talouden elvyttämiseen on käytetty siihen asti suurin rahamäärä, 1 114 miljardia euroa vuoden 2000 loppuun mennessä. Taloudessa on tapahtunut rakennemuutos, hallitus panostaa tieteeseen ja teknologiaan, virkamiesten määrää on vähennetty ja heidän toimintaansa valvotaan ja tehostetaan uusituin lain ja määräyksin. Esimerkiksi marraskuussa vuonna 1999 Japanin hallitus hyväksyi 175 miljardin euron elvytyspaketin pysyvän kasvun aikaansaamiseksi ja deflaatiokierteen estämiseksi. Myönnetty paketti oli talouskuplan puhkeamisen jälkeen jo yhdeksäs. Japanin hallitus on suhtautunut varovaisemmin elvytykseen vuodesta 2001 lähtien. (Opas 2007, 173-174)

Maaliskuun lopulla 2002 Japanin keskuspankki muutti ensimmäisen kerran lähes kahteen vuoteen talousennustettaan myönteisempään suuntaan. Japanin hallitus ja keskuspankki totesivat vuoden 2006 lopulla Japanin talouden elyvän tasaista vauhtia. (Opas 2007, 174-175.)

### 3.1.6 Aasian talouskriisi 1997 - 1999

Aikanaan Japanissa Suomen suurlähettiläänä toiminut Pauli Opas tiivistää Aasian talouskriisin syyt seuraavalla tavalla: ”Globaalisti toimivilla lainanantajilla on paljon paremmat mahdollisuudet seurata markkinatietoja kuin lainojen vastaanottajilla kehitysmaissa. Tämä tarjoaa sijoittajille nopeat ja yhtäläiset mahdollisuudet toimia nopeasti ja laumanomaisesti molempiin suuntiin. Sijoittajat voivat yhdessä kehittää ylikuumenemisen ja paisunnan, josta he voivat itse päästä eroon uskomattoman nopeasti. Kivut kärsii ensisijaisesti lainan vastaanottaja, ei sijoittaja. Aasian valuuttakriisissä vuonna 1997 tapahtui juuri näin.” (2007, 310.)

Aasiassa alueellisen valuutta- ja rahoitusjärjestelmän kriisin aloitti heinäkuussa 1997 Thaimaan bahtin romahdus, kun maan keskuspankki vapautti valuuttakeinottelijoiden ahdistaman bahtin kellumaan (Kuronen 2007.) Seurauksena oli valuuttojen vakauden heilahtelu Malesias-

sa, Indonesiassa, Filippiineillä ja Etelä-Koreassa. Lisäksi paniikki ylsi Venäjälle ja Brasiliaan, ja jossain vaiheessa tilannetta seurattiin uhkana koko maailmantaloudelle (Opas 2007, 308.)

Valuuttakriisi oli seurausta pitkään jatkuneista vaihtotasevajeista ja valuuttojen tiukasta dollariin sidonnaisuudesta. Thaimaan vaihtotasevaje oli vuodesta 1990 lähtien ollut noin 4 prosenttia bruttokansantuotteeseen suhteutettuna, joten maan oli vuosittain saatava tilalle yhtä paljon ulkomaista pääomaa. Kuitenkin tutkimusten mukaan tärkein syy ulkomaisen pääoman virtaamiselle Thaimaahan oli baht-talletuksille maksettu suhteellisen korkea korko ja lupaukset, että valuutta tullaan pitämään kiinteästi dollariin sidottuna. Samaan aikaan dollarin arvonnousu jeniä vastaan teki Japanissa thaimaalaisista tuotteista kalliimpia, ja koska Japani oli suurin kauppakumppani, oli seurauksena kauppavajeiden kasvu entisestään. Tämän jälkeen kotimaiset sijoittajat ja ulkomaalaiset keinottelijat alkoivat myydä bahtejaan. (Opas 2007, 308-309.)

Lainarahaa oli virrannut Aasiaan koko 1990-luvun ja alueen talouskasvuun sekä sijoituksiin luotettiin. Vuodesta 1990 vuoteen 1997 oli alueella lyhytaikaisesta lainanannosta peräisin olevan valuutan osuus noussut 46 miljardista dollarista 300 miljardiin dollariin. Yhtäkkiä tapahtui täyskäännös ja vuoden 1997 heinäkuun aikana alueelta vedettiin pois 170 miljardia dollaria. Rahan poistuminen alueelta aiheutti ryntäyksen pankkeihin, jotka jo horjuivat ulkomaisten pääomien kadottua. Monissa kriisimaissa kohdattiin jopa suurempi kiinteistöjen hintakupla ja syvempi talouslama kuin Japanissa hiukan aiemmin. Useat Aasian maat tekivät 15 prosentin vuotuista kasvua, mutta koska lainanotto kasvoi yli 30 prosentin vauhdilla, oltiin menossa kohti konkurssia. (Opas 2007, 309-310.)

Kaikki Aasian maat eivät joutuneet kohtaamaan kriisiä samalla tavoin. Silloin vastikään teollistuneille maille, kuten Singapore, Hong Kong, Taiwan ja Etelä-Korea, lama ei ollut niin syvä, sillä niiden tuotannon ja talouden painopiste ei ollut enää työvoimavaltaisilla aloilla. Niiden elektroniikkavientivetoinen talous elpyi nopeammin koko maailmanmarkkinoiden mukana. Kiina ja Vietnam pääsivät puolestaan helpolla, koska ne olivat globalisaatiosta jäljessä ja niiden talous nojasi kotimaiseen kysyntään ja erittäin halpaan työvoimaan. (Kuronen, 2000.)

### 3.1.7 2000-luvun alun taantuma

Kaksi toisistaan riippumatonta tekijää vaikuttivat siihen, että 2000-luvun alussa esiintyi taantumaa monissa markkina-alueissa: Yhdysvaltojen taantuma ja WTC-torneihin kohdistettu hyökkäys 11.9.2001. Oma osuutensa oli it-kuplan puhkeamisella, mutta tästä kerrotaan tarkemmin Suomen taantuman yhteydessä (3.2.5 2000-luvun alun taantuma). Suomen tapahtumat toimivat esimerkkinä siitä, millainen toiminta oli tyypillistä teknologiahuuman aikana.

Yhdysvaltojen talouden kasvu kesti vuosina 1991 - 2001 ennätykselliset kymmenen vuotta. Vuonna 2001 talous kuitenkin lopulta kääntyi taantumaan, mutta taantuma oli lyhytaikainen ja vaikutuksiltaan vähäinen. Siviiliväestön työttömyys nousi vähemmän kuin normaalissa taantumassa ja reaalitulojen kasvu oli puolestaan normaalia voimakkaampaa. Koska vaikutukset eivät olleet suuria ja takana oli vuosikymmenen talouskasvu, eivät monet kokeneet Yhdysvaltojen edes olevan taantumassa. Kuitenkin äkillinen muutos henkiseen ilmapiiriin aiheutui syksyn dramaattisten tapahtumien myötä. Kun syyskuun 11. päivä vuonna 2001 New Yorkissa WTC-tornit joutuivat hyökkäyksen kohteeksi, muuttui usko yleiseen taloustilanteeseen kertaheitolla. (Kliesen 2010.) Tapahtuma vaikutti paljon sikäläiseen politiikkaan ja talouteen. Yleinen epävarmuus sai valtaa leviten ympäri maailman ja se vaikutti osaltaan tuotannon heikkenemiseen ja paikalliseen pysähdykseen. (Suomen teollisuustuotannon kasvun vuodet 2007.)

### 3.2 Kansainvälisen talouselämän vaikutukset Suomeen

Käsitlemme omana aihekokonaisuutena eri taantumien ja lamojen vaikutuksia Suomessa. Pyrimme tarkastelemaan, miten Suomen talouselämä on korreloinut kansainvälisen talouselämän kanssa, millaisella viiveellä mahdolliset seuraukset ovat näkyneet Suomessa ja kuinka syvinä kansainväliset lamat ja taantumamat ovat Suomeen laajentuneet. Otsikoimme melkein jokaisen kokonaisuuden kansainvälisesti tunnetulla nimellä, jotta selviää mikä kansainvälinen tapahtuma tai taloudellinen tilanne on mahdolliset seuraukset aiheuttanut. Poikkeuksen nimeämiseen teemme lamaan, jonka edellä kuvattiin alkaneen Mustana maanantaina 1987. Tämän vaikutukset varjostivat Yhdysvaltain taloutta yhä 1990-luvun alussa ja lopulta lama levisi muihin maihin, kuten myös Suomeen. Suomea käsittelevässä aihekokonaisuudessa otsikoimme laman 1990-luvun alun lamana, koska se elää suomalaisten puheessa yhä nykyään.

#### 3.2.1 Ensimmäisen maailmansodan jälkeinen taantuma

Suomi oli itsenäistyessään melko riippuvainen ulkomaankaupasta ja vaikutusaltis maailmantalouden suhdanteille. Suomen vähäinen teollisuusaste kuitenkin vaimensi näiden vaikutuksia. Suomen pankki yritti vuoden 1920 lopulla alkaneen laman aikana korottaa sodasta lähtien pahoin alentunutta markan arvoa, mutta lopulta kävi päinvastoin ja markan arvo piti vakaannuttaa vuoden 1920 kurssiakin alhaisemmaksi. Tämän johdosta Suomi sai viennin hyvään kasvuvauhtiin ja lamakausi päättyi verrattain ripeästi. Oma vaikutuksensa oli inflaatiolla, joka oli hävittänyt valtaosan yrittäjien veloista. (Hautala 2003, 247.)

#### 3.2.2 Suuri lama - 1929 - 1930-luku

Ensimmäistä maailmansotaa seurannut inflaatiokierre oli saatu pysäytettyä vuoden 1926 alkuun mennessä ja tällöin Suomen markka sidottiin uudelleen kultakantaan. Seuranneina vuosina talous ylikuumentui ja tuonti kasvoi paljon vientiä suuremmaksi, jonka jälkeen Suomen Pankki alkoi kiristää kotimaisia rahamarkkinoita vuonna 1928. Kiristäminen alkoi Suomessa siis

yli vuoden ennen kansainvälistä lamaa, jos tämän alkupisteenä pidetään Wall Streetin pörssiromahdusta syksyllä 1929.

Suomessa taantuma alkoi muita maita aiemmin kiristetyin rahapolitiikan seurauksena ja lopulta taantuma muuttui lamaksi vuonna 1930, kun kansainvälisen talouden lama vaikutti koko voimallaan. Aika, josta maailmalla käytettiin termiä Suuri lama, tunnettiin Suomessa nimellä Pula-aika.

Laman aikana, tilanteessa joka oli velkaantuneille raskas, keskuspankille kohdistettiin paljon koronalennuspaineita. Suomen Pankki alensi peruskorkoaan kahteen kertaan päästäkseen 6 prosenttiin vuonna 1930 (7 % vuonna 1928), mutta tämä oli hyvin vähäistä ja myöhäistä toteutuneeseen hintojen laskuun nähden. Syksyllä 1931 korko nostettiin 9 prosenttiin, kun pyrittiin puolustamaan valuuttakurssia.

Kriisin yhä syvetessä vuonna 1931 Englanti ja muut Pohjoismaat luopuivat kultakannasta syyskuussa, jota esimerkiksi Suomi seurasi lokakuussa. Heti joulukuussa 1931 markka päästettiin kellumaan, jonka seurauksena se devalvoitui voimakkaasti. Devalvoituminen toi viennille tuntuvan kilpailuedun, jolloin vientijohtoisen talouden kasvu alkoi vuoden 1932 aikana ja vähitellen Suomi irtaantui lamasta. Suomessa alettiin noudattaa kiinteän kurssin politiikkaa jälleen maaliskuusta 1933 lähtien, kun punnan markkakurssi oli pysynyt kiinteänä.

Suomessa vuosien 1929 -1931 välillä investoinnit putosivat puoleen ja yksityinen kulutus supistui lähes 20 prosenttia. Näinä vuosina tuhansia maatiloja pakkohuutokaupattiin, jolloin viljelijät menettivät koko omaisuutensa. Kaupungeissa lukuisia asunto-osakeyhtiöitä ajautui vararikkaan ja myös asuntosäästäjät menettivät kaiken. Rakennus-, maa- ja metsätaloudessa palkat putosivat lähelle toimeentulominimiä. Sosiaaliturva oli vähäistä, köyhäinhoitoon turvaututtiin ja monet perheet selvisivät pahimman yli tehtaissa työskennelleiden nuorten tuloilla. (Blomberg, Hannikainen & Kettunen 2002, 62-64.)

### 3.2.3 Energiakriisi

Vuodet 1967 - 1968 olivat Suomessa taantuman aikaa, mutta tämän jälkeen talouskasvu kiihtyi jälleen erittäin nopeaksi ja 1970-luvun alkupuolella noususuhdanne jopa ylikuumentui joidenkin arvioiden mukaan. Maailmalla olleet merkit aiheuttivat Suomessa luulon taantuman nopeammasta tulosta ja talouspolitiikka säilytettiin varsin keveänä vielä vuosina 1972 - 1974. (Pekkarinen & Vartiainen 1995, 124-126.) Sama arviointivirhe tehtiin useissa Euroopan maissa ja tämä kiihdytti inflaatiota ja korkeasuhdannetta entisestään vuosina 1971 - 1973. Öljyn hinnan nelinkertaistuminen vuonna 1973 pahensi entisestään ennustevirheen vaikutuksia. (163-164.)



Kun suhdannetaantuma saapui Suomeen vuonna 1975, oli nousukaudelta jäänyt jälkeen voimakkaana jatkuva inflaatio. Samana vuonna tuotanto heikkeni voimakkaasti ja vallalla ollutta talouspolitiikkaa kiristettiin paniikinomaisesti. Lopulta kansainväliset tekijät ja omat toimenpiteet aiheuttivat syvän taantuman vuosiksi 1975 - 1977. (Pekkarinen & Vartiainen 1995, 126.) Taantumaa ajaututtiin, vaikka Suomi oli jo talvella 1973 laatinut energiansäästöohjelman pelätessään öljyn saannin ehtymistä ja talouden romahtamista. Säästötoimet pitivät sisällään sen, että mainosvalot sammuiivat joulun alla 1973, asuntojen lämpötiloja määrättiin laskettaviksi, maantieliikenteelle asetettiin 80 km/h katonopeus ja raakaöljyjen toimituksia jalostamoille säännösteltiin. (Kuisma 1997, 437-438.)

Energiakriisiä seurannutta taantumaa seurasi Suomessa korkeimmat työttömyysluvut, kuin koskaan aiemmin. Vuonna 1976 oli työttömiä yli 92 000, vuonna 1977 yli 140 000 ja vuonna 1978 reilut 172 000. (Pekkarinen & Vartiainen 1997, 126.) Vaikka työttömyys nousi yllättävästi, saatiin ulkomaankauppa saatettua tasapainoon ja inflaativauhti hidastui. Myöhemmin vuosina suomalaisten yritysten kilpailukykyä parannettiin devalvaatioilla. On esitetty, että 1970-luvun lopun ja 1980-luvun alun nopea kasvu selittyvät osin sillä kasvuvaramalla, joka luotiin vuosina 1976-78. (Hautala 2003, 248-249.)

#### 3.2.4 1990-luvun alun lama

”On esitetty monia arvioita siitä, mitkä syyt ajoivat Suomen poikkeuksellisen syvään lamaan 1990-luvun alussa. Monesti on viitattu huonoon onneen, huonoon pankkitoimintaan ja huonoon politiikkaan. Jälkikäteen vaikuttaa siltä, että huonon onnen ja ulkoisten tekijöiden merkitystä on liioiteltu ja epäonnistuneen talouspolitiikan merkitystä vähätelty.” (Blomberg, Hannikainen & Kettunen 2002, 55.)

1980-luku oli Suomessa tasaisen kasvun aikaa sekä yksityisessä, että julkisessa kulutuksessa. Edellisiin vuosikymmeniin verrattuna kasvu oli vähäisempää, mutta sillä hetkellä muihin OECD-maihin verrattuna varsin nopeaa, kun yksityinen kulutus kasvoi keskimäärin 3,3 % vuodessa koko vuosikymmenen ajan (Kiander & Vartia 1998, 67.) Muista länsimaista poiketen Suomi siis onnistui välttämään 1980-luvun alun laman. Päinvastoin, toista öljykriisiä seurannut öljyn hinnan nousu kasvatti Suomen Neuvostoliiton vientiä ja tästä vientitulot kiihdyttivät talouden kasvua (1998, 53-54.)

Suomessa pitkään jatkunutta rahamarkkinoiden säätelyä vapautettiin asteittain 1980-luvun aikana. Vuosina 1986-1987 purettiin pankkien antolainauksen korkosäännöstely ja lisäksi sallittiin pitkäaikainen lainanotto ulkomailta yrityksille. (Kiander & Vartia 1998, 55-56.) Tätä ennen luoton hakeminen ulkomailta oli ollut luvanvaraista. Lopulta ulkomainen lainaraha oli merkittävästi kotimaista halvempaa ja myös yksityishenkilölle luotonanto vapautui. Nämä

seikat johtivat käytettävissä olevan rahamäärän kasvuun ja olivat osaltaan syynä nousukauden pitkittymiseen ja lopulta ylikuumenemiseen.

1980-luvun loppupuolella helpottuneen lainansaannin myötä kulutus kasvoi ja kohdistui myös kestokulutustavaroihin. Suuren asuntoihin, maahan ja osakkeisiin suuntauneen kiinnostuksen myötä näiden arvot kohosivat. Tätä menoa varallisuuden arvot kohosivat ja luultiin, että hinnat jatkaisivat kasvuaan. Hetken näyttikin siltä, että näin tapahtuisi ja lisäluotonottoa ei epäroity, koska varallisuus kasvoi velkoja nopeammin ja osan korkomenoista sai vähentää verotuksessa. Lopulta vuosien 1985-1989 välillä asuntojen hinnat melkein kaksinkertaistuivat ja pörssikurssit kohosivat yli kolminkertaiseksi. (Kiander & Vartia 1998, 67-69.)

Varallisuushintojen arvo ja talouden suhdannenousu saavuttivat huippunsa vuonna 1989. Tämän jälkeen korkojen nousu ja epävarmuus alkoivat heikentää odotuksia ja alentaa varallisuushintoja ripeässä tahdissa. Lopulta seurauksena oli asuntojen hintojen ja pörssikurssien romahdus, jonka myötä velalliset ja pankit ajautuivat ahdinkoon. Vuoden 1990 aikana Suomessa toimittiin kuten yleensä aina tämän kaltaisissa tilanteissa, joissa varallisuuden arvo laskee: säästämistä lisättiin ja investointeja sekä kulutusta vähennettiin. Voimakkaan varallisuushintojen laskun myötä ajaututtiin lisäksi tilanteeseen, että velkojen vakuutena olevan reaaliomaisuuden arvo laski velkoja pienemmäksi ja velalliset menettivät oman pääomansa. (Blomberg, Hannikainen & Kettunen 2002, 56-57.)

### 3.2.5 2000-luvun alun taantuma

Suomessa 2000-luvun alun taantuma syntyi kansainvälisen epävarmuuden vuoksi, joka vaikutti moniin muihin maihin samoin. Teollisuustuotannon voimakas kasvu oli jatkunut Suomessa vuoteen 2000 asti, mutta kasvu hidastui uudelle vuosituhannele tultaessa. Keskimääräinen vuosikasvu jäi teollisuustuotannossa alle 3 prosenttiin, kun se vuosina 1925 - 2000 oli ollut lähes 6 prosenttia. Osaltaan tapahtumiin ja epävarmuuden kasvuun vaikutti New Yorkin WTC-isku. (Suomen teollisuustuotannon kasvun vuodet 2007.)

Suomessa taantumaan vaikutti lisäksi niin sanotun it-kuplan puhkeaminen, sillä Suomessa teknologiahuma oli erityisen vahva monipuolisen osaaminen ja innostuksen myötä. Tietotekniikka oli noussut 1990-luvun puolestavälistä alkaen ja eli kultakauttaan vuosikymmenen lopulla. It-osakkeet kokivat hurjan pörssinousun, mutta tätä seurasi hurja pörssilasku, sillä hyvistä ajoista seurasi lyhyesti sanottuna yliarvostus ja romahtaminen. Ajalle oli tyypillistä suuret odotukset ja uudet ideat, mutta monilla tuoreilla yrityksillä ja yrittäjillä ei ollut resursseja saattaa ideoita valmiiksi. Tietotekniikkayritysten markkina-arvo saattoi olla moninkertainen niiden tasearvoon ja liikevaihtoon verrattuna. Odotukset uuteen teknologiaan ja sen mahdollisuuksin saivat paljon uusia suomalaisia sijoittamaan osakkeisiin. Monet sijoittajat tekivät pahoja tappioita, mutta oikein kauppansa ajoittaneet hyötyivät markkinoista, aivan

kuten it-yhtiöt itse, jotka oikeaan aikaan listautumalla keräsivät sijoittajilta miljoonia kassansa. Osa yrityksistä selvisi pahimman yli kuumana markkina-aikana kerätyllä kassavaranolla, mutta monet pienet ja kokemattomat yritykset tekivät konkurssin. (It-kupla: se oli hyvä juttu 2010.)

#### 4 Maailmanlaajuinen lama 2008 - 2009

Monet puhuvat viimeisimmästä talouskriisistä taantumana ja osa lamana. Kuten kävi ilmi (3. Lama ja taantuma), niin lamalle ei ole mitään virallista määritelmää, vaikka taantumalle on. Vaikka kriisistä puuttui lama-termin käyttöön usein liitetty pitkäkestoisuus, niin pudotuksen voimakkuus ja yleinen epäluottamus pankkeja kohtaan takuulla täytyivät. Tilastokeskuksen mukaan Suomessa bkt:n kasvu melkein pysähtyi vuonna 2008 ja laski -8,2 prosenttia vuonna 2009. Vertailun vuoksi 1990-luvun alun voimakkain vuotuinen pudotus oli -6 prosenttia (1991), joskin bkt putosi silloin kolmena vuotena peräkkäin. (Kansantalous 2011.) Siitä huolimatta käytämme työssämme lama-termiä puhuttaessa 2007 subprime-kriisistä alkaneesta talouskriisistä, joka kulminoitui vuoteen 2009. Seuraava tapahtumaketju auttaa hahmottamaan kriisin laajuuden, voimakkuuden ja nopeuden.

##### 4.1 Finanssikriisin alku

Subprime-kriisistä alettiin puhua vuonna 2007, kun Yhdysvaltain asuntokupla puhkesi. Termillä viitataan asuntolainoihin, joita oli jaettu sellaisille asiakkaille, joilla ei ollut mahdollisuuksia maksaa lainaa takaisin. Tällaisia asiakkaita saattoivat olla pahimmillaan vailla työtä ja omaisuutta olevat henkilöt. Yhdysvaltalainen New Century Financial oli ensimmäinen merkittävä lainoittaja, joka kaatui, kun asiakkaat eivät kyenneet selviytymään lainanhoitokuluista. Nämä selvästi maksukyvyttömät asiakkaat eivät kuitenkaan olleet pääsyy kriisille, vaan toimivat lähinnä kriisin nopeuttajina. (Sokala 2009.)

Kriisin siemenet kylvettiin jo 1970-luvulla, kun keksittiin menetelmä niputtaa erilaisia pankin myöntämiä asuntolainoja yhteen ja myydä ne eteenpäin eläkerahastoille, vipurahastoille ja muille sijoittajille. Näin kevennettiin pankin omaa riskiä ja pystyttiin myöntämään lisää lainoja. Systeemi toimikin aluksi hyvin, mutta trendi iski myös muihin luottoihin ja pian investointi- sekä liikepankit paketoivat kaiken mahdollisen ja myivät eteenpäin vipurahastoille sekä muille pääosin viranomaisten sääntelyn ulkopuolella toimiville sijoittajille. Näitä kutsuttiin CDO-paketeiksi (collateralized debt obligations). (Sokala 2009.)

CDO-paketit vaikuttivat vähäriskisiltä ja tuottoisilta, joten niistä tuli nopeasti houkutteleva sijoituskohde. CDO-paketteihin kehitettiin 1980-luvulla eri riskitasot sillä periaatteella, että korkeamman riskitason sijoittajille maksettiin vasta sitten, kun matalamman riskitason sijoittajat olivat saaneet osansa. Tämä tarkoitti sitä, että jos asuntolainanottajat pystyivät maksamaan vain osan lainanhoitomaksuistaan, niin korkeamman riskitason sijoittajat menettivät sijoituksiaan. CDO-pakettien rinnalle kehitettiin 1990-luvulla CDS-niminen (credit default swap) monimutkainen luottotappiovakuutus, jonka tarkoituksena oli tarjota suojaa esimerkiksi siltä varalta, että CDO-papereista tulisi arvottomia. Näin CDS:t osaltaan vain kiihdyttivät CDO-kuplaa, koska ne saivat näyttämään sijoitukset entistä vähäriskisimmiltä. (Sokala 2009.)

Lainansaantia helpotti suuresti myös vuoden 2001 teknokuplan puhkeaminen, jonka jälkeen Yhdysvaltain keskuspankki alensi jyrkästi korkotasoaan saadakseen talouden taas uudelleen nousuun. Syyskuun terroristi-iskut New Yorkiin ja Washingtoniin saivat ihmiset entistä epävarmemmaksi talouden tilasta, mikä oli jo toinen merkittävä asuntolainojen korkoja alentavaa tapahtuma samana vuonna. Korko tippui kolmessa vuodessa 6,5 prosentista yhteen prosenttiin, mikä teki lainoista todella halpoja. (Sokala 2009.)

Edellä kuvatut seikat johtivat siihen, että yhä useampi alkoi ottaa lainaa ja asuntojen hinnat lähtivät nousuun. Asuntokupla jatkoi kasvuaan ja korot lähtivät nousuun. Tämä johti siihen, että vuonna 2007 yhä useampi asuntolainanottaja ei enää selvinnyt lainanhoitomaksuistaan, jolloin etenkin korkeamman riskitason CDO-sijoittajat menettivät sijoituksiaan. Sijoittajat pyrkivät eroon CDO-sijoituksistaan, mutta ostajia arvopapereille oli enää hankala löytää. Ensimmäinen merkittävä CDO-villityksen uhri oli sijoituspankki Bear Stearns, joka joutui vaikeuksiin heinäkuussa 2007. Sen kaksi suurta vipurahastoa tuottivat CDO-sijoituksillaan niin suuret tappiot, että pankki jouduttiin myöhemmin myymään toiselle yhdysvaltalaiselle pankille JP Morganille. (Sokala 2009.)

Vajaa kuukausi myöhemmin, 9.8.2007, ranskalainen investointipankki BNP Paribas ilmoitti vaikeuksistaan markkinoiden likviditeetin katoamisen seurauksena. Samana päivänä Euroopan keskuspankki EKP ilmoitti lisäävänsä markkinoille 95 miljardia euroa kohentaakseen rahamarkkinoiden likviditeettiä. Pankkien luottamus toisiansa kohtaan oli heikentynyt ja rahoitusmaailma tajusi tilanteen vakavuuden. Syyskuun puolivälissä huolestuneet englantilaiset tallettajat alkoivat nostaa säästöjään pankista, kun Englannin keskuspankki alkoi antaa hätärahoitusta Northern Rock -pankille. Viisi päivää myöhemmin Englannin keskuspankki ilmoitti takaavansa kaikki pankkitalletukset. (Sokala 2009.)

Yhdysvaltojen keskuspankki alkoi puuttua tilanteeseen 18.9. laskemalla neljä vuotta paikallaan pysynyttä ohjauskorkoa 5,25 prosentista 4,75 prosenttiin. 1.10. yhdysvaltalaispankki Citigroup ja sveitsiläiset UBS ja Credit Suisse ilmoittivat miljardien eurojen subprime-tappioista. Kuun puolivälissä Suomen Pankin pääjohtaja Erkki Liikanen arvioi suorien tappioiden jäävän vähäisiksi Euroopassa, koska eurooppalaisten pankkien suora osallistuminen Yhdysvaltojen subprime-lainamarkkinoille oli ollut vähäistä. EKP sekä Yhdysvaltojen, Kanadan, Britannian ja Sveitsin keskuspankit ilmoittivat 12.12. ennennäkemättömästä yhteisrintamasta ja myöntävänsä pankeille luottoa yli 100 miljardin dollarin edestä. (Sokala 2009.)

Vuoden 2008 alussa Maailmanpankki ennusti talouskasvun jäävän 0,3 prosenttiyksikköä edellisvuodesta. 21.1.2008 osakekurssit laskivat ympäri maailmaa 5 - 7 prosenttia, vaikka Yhdysvallat olivat ilmoittaneet edellisviikolla 145 miljardin dollarin arvoisesta elvytyspaketista. Kurssien romahdus oli rajuinta sitten syyskuun 2001 terroristi-iskujen. Seuraavana päivänä

Yhdysvaltojen keskuspankki ilmoitti alentavansa ohjauskoron 4,25 prosentista 3,5 prosenttiin, mikä oli sen suurin alennus 25 vuoteen. Britannian hallitus kansallisti Northern Rock -pankin 17.2. ja kuukausi myöhemmin JP Morgan ilmoitti ostavansa Bear Stearnsin, jonka markkina-arvo oli vuodessa pudonnut 18 miljardista dollarista 240 miljoonaan dollariin. Yhdysvaltain keskuspankki tuki Bear Stearnsin pelastamista 30 miljardin dollarin lainalla ja laski samalla ohjauskoron 3,25 prosenttiin. (Sokala 2009.)

Kansainvälinen valuuttarahasto IFM ilmoitti 8.4. luottokriisin saattavan aiheuttaa yli tuhannen miljardin dollarin tappiot. Vielä kaksi kuukautta aiemmin G7-maat arvioivat tulevien tappioiden olevan 400 miljardin dollarin kokoluokkaa. 13.7. Yhdysvaltain hallitus ilmoitti mittavista tukitoimista asuntolainayhtiöiden Freddie Macin ja Fannie Maen pelastamiseksi. Yhtiöiden antamat ja takaamat asuntolainat olivat noin puolet koko maan asuntolainoista. Vajaa kaksi kuukautta myöhemmin Yhdysvaltain valtionvarainministeriö otti yhtiöt haltuunsa rajujen kurssipudotusten seurauksena. (Sokala 2009.)

Aikaa ehti kulua vain viikko, kun Lehman Brothers ilmoitti ajautuneensa ylitsepääsemättömiin ongelmiin eikä ostajaa ollut näköpiirissä. Samana päivänä Bank of America osti 50 miljardilla suuren investointipankin Merrill Lynchin. Pörssit ympäri maailmaa reagoivat uutisiin voimakkailla kurssilaskuilla. Seuraavana päivänä, 15.9., Yhdysvaltain neljänneksi suurin investointipankki Lehman Brothers hakeutui velkasaneeraukseen ja sitä seuraavana päivänä Yhdysvallat pelasti maan suurimman vakuutusyhtiön American International Groupin 85 miljardin dollarin lainalla. 25.9. viranomaiset sulki Washington Mutual -pankin ja myivät sen varallisuuden 1,9 miljardilla dollarilla JP Morganille. Pankista oli nostettu reilussa viikossa 16,7 miljardin dollarin arvosta talletuksia ja suuri osa pankin asuntolaina-asiakkaista ei ollut pystynyt hoitamaan lainamaksujaan. Kolme päivää myöhemmin Benelux-maat sijoittivat 11,2 miljardia euroa pankki- ja vakuutusyhtiö Fortisiin pelastusaikeissa. (Sokala 2009.)

#### 4.2 Finanssikriisistä maailmanlaajuinen lama

29.9.2008 tapahtuneen Yhdysvaltojen kongressille esitetyn elvytys ehdotuksen hylkääminen ja Wall Streetin pörssiromahdus olivat lopulta viimeinen pisara ja osoitus siitä, että edessä olisi kansainvälinen notkahdus. Subprime-kriisi oli näin muuttuva finanssikriisin kautta maailmanlaajuiseksi lamaksi. Pörssiromahdusta seurasi Yhdysvaltojen talouselämässä erilaisia yrityksiä ja tekoja eri alojen auttamiseksi. Etenkin rahoitusala ja autoteollisuus tulivat saamaan osakseen paljon huomiota. (Sokala 2009.)

Samana päivänä kun kielteinen päätös elvytys ehdotukselle oli annettu, ilmoitti Islanti ostavansa 75 prosenttia Glitnir-pankista 600 miljoonalla eurolla. Alle kahden viikon (7.10.) kuluttua oli vuorossa seuraava pankki, kun Landsbanki, maan toiseksi suurin pankki otettiin valtion haltuun. Maan suurin pankki, Kaupthing-pankki oli näiden tapahtumien aikana vakuuttanut,

ettei se tarvitse tukea. Kuitenkin 9.10.2008 Kaupthing koki Landsbankin kohtalon. (Sokala 2009.)

Jälleen 30.9. Belgia ilmoitti sijoittavansa yhdessä maan instituutiosijoittajien kanssa Dexia-pankkiin kolme miljardia euroa. Kyseisiin pelastustalkoisiin osallistui lisäksi Ranskan valtio ja kansallinen talletuskassa kolmella miljardilla ja lisäksi Luxemburg 380 miljoonalla eurolla. (Suominen 2008.) Samana päivänä myös Irlanti ilmoitti takaavansa kaikki pankkitalletukset kahden vuoden ajan ja pian tämän jälkeen (5.10.) myös Saksa ilmoitti takaavansa kaikki yksityishenkilöiden talletukset. Viimeistään Saksan esimerkistä Tanska ja Itävalta päättivät tehdä samoin. Takausilmoitusta seuraavana päivänä Saksan valtio yhdessä maan pankkien kanssa käyttivät 50 miljardia euroa Hypo Real Estate-pankin pelastamiseksi. (Sokala 2009.)

Yhdysvaltojen kongressi hyväksyi 3.10. uuden roskalainan, kun siihen oli ensin senaatissa lisätty 100 miljardin dollarin edestä veronkevennyksiä. 7.10. EU:n jäsenmaat nostivat talletussuojan 50 000 euroon ainakin vuodeksi eteenpäin EU-maiden antaman suosituksen mukaisesti, jotkut maat nostivat suojan aina 100 000 asti. 12.10. järjestetyssä kokouksessa puolestaan päätettiin, että EU ei päästä ainuttakaan suurpankkia kaatumaan kriisin aikana. Elvyttääkseen luotonantoon syntynyttä tukosta Euromaat takasivat pankkien väliset lainat, mutta samalla annettiin lupa pankkien osittaiseen kansallistamiseen. Heti 13.10 Britannia kansallistikin osittain kolme suurpankkia, Royal Bank of Scotlandin, Lloyds TBS:n ja HBOS:n, sijoittaessaan näihin yhteensä 37 miljardia puntaa. Samana päivänä Ranska julkisti 320 miljardin ja Saksa 400 miljardin euron ohjelmat pankkien tukemiseksi. (Sokala 2009.)

Seuraavana päivänä Yhdysvaltain valtiovarainministeriö ilmoitti sijoittavansa 250 miljardia dollaria pankkien osakkeisiin, jotta ne pelastuisivat. Kaksi päivää sen jälkeen (16.10.) Sveitsi sijoitti kuusi miljardia frangia UBS-pankkiin. (Sokala 2009.)

Yhdysvaltain keskuspankki alensi 29.10. ohjauskorkoaan puoli prosenttiyksikköä yhteen prosenttiin. Ohjauskorko oli edellisen kerran laskettu näin matalalle 2003 - 2004, jolloin talouskasvua yritettiin piristää IT-kuplan puhkeamisen jälkeen. Yhdysvaltain keskuspankki ilmoitti sijoittavansa Citigroupiin 20 miljardia dollaria (23.11.) ja tukevansa luottomarkkinoita 600 miljardin dollarin arvoisella paketilla (25.11.). Valtio puolestaan ilmoitti takaavansa pankkien myöntämiä lainoja 306 miljardin dollarin edestä (23.11.). (Sokala 2009.)

20.11.2008 IMF päätti myöntää 2,1 miljardin dollarin luoton Islannille, jotta maan talous taspainottuisi ja luottamus palaisi. Tämän päätöksen jälkeen muut Pohjoismaat ilmoittivat puolestaan yhdessä lainaavansa Islannille 2,5 miljardia dollaria. (Sokala 2009.)

18.11.2008 Fordin, Chryslerin ja General Motorsin ylin johto pyysi kongressilta 25 miljardin dollarin edestä lainoja pankkien pelastuspaketista selvitäkseen pahimmasta romahduksesta, joka alan myyntiä oli kohdannut 15 vuoteen. 4.11.2008 demokraattien Barack Obama voitti Yhdysvaltain presidentinvaalit ja odotukset uusista, talouden pelastavista keinoista kohdistuivat häneen, kun hän 20.1.2009 astui uuteen virkaansa. 17.2. Obama vahvisti lain 787 miljardin dollarin suuruudesta elvytyspaketista. Samana päivänä kaksi autoalan suurista, General Motors ja Chrysler, ilmoittivat tarvitsevansaakin 25 miljardin sijasta valtiolta yhteensä 39 miljardia dollaria kyetäkseen jatkamaan toimintaansa. Seuraavana päivänä Obama julkisti 275 miljardin dollarin paketin asuntolainojen kanssa ongelmissa olevien auttamiseksi. 27.2. valtio ilmoitti kasvattavansa omistuosuutensa Citigroupista kahdeksasta prosentista 36 prosenttiin. (Sokala 2009.)

30.4.2009 presidentti pakotti maan kolmanneksi suurimman autonvalmistajan, Chryslerin, hakeutumaan velkasaneeraukseen. Myöhemmin kesällä (1.6.) General Motors, Yhdysvaltain suurin autovalmistaja, hakeutui velkasaneeraukseen. Kuitenkin 10.7. General Motors teki yhdessä Yhdysvaltain hallituksen kanssa sopimuksen järjestelystä, jossa yhtiön terveet osat siirretään valtioenemmistöiseen yhtiöön, josta tulee uusi General Motors. Tähän tukitoimenpiteeseen valtio tuli käyttämään 50 miljardia dollaria vuoden 2009 loppuun mennessä. (Sokala 2009.)

Vuoden 2009 aikana tapahtumarikkaat talousuutiset ja tiedotukset saivat jatkoa myös Euroopassa. Heti vuoden alussa Englannin keskuspankki alensi ohjauskorkonsa 1,5 prosenttiin (8.1.) ja Irlanti kansallisti Anglo Irish Bankin (15.1.). Lisäksi selvisi, että Royal Bank of Scotland teki vuoden 2008 aikana tappiota 24,1 miljardia puntaa ja myöhemmin keväällä (6.3.) Iso-Britannian hallitus ilmoitti puolestaan Lloydsin haltuunotosta. (Sokala 2009.)

IMF:n arvio kriisin tappioista nousi 4 050 miljardiin dollariin 21.4.2009. Heti seuraavana päivänä IMF arvioi myös maailmantalouden supistuvan ensimmäisen kerran toisen maailmansodan jälkeen. (Sokala 2009.) Arvio piti paikkansa, sillä maailmantalous supistui vuonna 2009 runsaan prosentin. Supistuminen oli voimakkainta vuoden ensimmäisellä neljänneksellä ja reaali-talouksien käänne tapahtui loppukesästä. Suomen talous supistui euroaluetta ja muita merkittäviä talousalueita rajummin. (Pohjois-Karjalan kauppakamarin vuosikertomus 2009.)



## 5 Tutkimusmenetelmät

Saadaksemme vastaukset tutkimuskysymyksiin, meidän tulee huomioida toimialaluokat ja toimialat, tarkasteluperiodi, yritysten vertailukelpoisuus ja tunnusluvut. Valitsimme tietyn määrän yrityksiä eri toimialaluokista ja toimialoista saadaksemme tutkimuksesta tarpeeksi kattavan vastaamaan asetettuihin tutkimuskysymyksiin. Vertailu tapahtuu eri tunnuslukuja ja niiden mahdollisia taustavaikuttajia havainnoimalla tietyllä aikavälillä.

### 5.1 Toimialaluokat ja toimialat

Helsingin pörssissä on vähintään yksi pörssiyhtiö jokaista GICS-luokitusstandardin toimialaluokkaa kohden, mutta halusimme tarkastella neljää yhtiötä toimialaluokkaa kohden saadaksemme toimialaluokasta riittävän hyvän kuvan. Tämä jättää energiateollisuuden, yhdyskuntapalvelut ja tietoliikennepalvelut tarkastelun ulkopuolelle. Kokoluokkavertailun takia kahden yhtiön tulee olla suuria (Large cap) ja kahden pieniä (Small cap) tai keskisuuria (Mid cap). Tämä taas jättää päivittäistavarat sekä terveydenhuollon pois tarkastelusta.

Jäljelle jääneistä toimialaluokista perusteellisuudessa sekä teollisuustuotteissa ja palveluissa on paljon etenkin viennin kannalta merkittäviä yrityksiä, joten koimme tärkeäksi pilkkoa kyseiset toimialaluokat toimialoihin. Perusteellisuudesta otimme tarkasteltaviksi paperi- ja metsäteollisuustuotteet sekä metalliteollisuuden ja kaivostoiminnan. Teollisuustuotteista ja palveluista otimme tarkasteltaviksi koneenrakennuksen sekä rakennustoiminnan ja -suunnittelun. Informaatioteknologia sekä kulutustavarat ja palvelut tarkastellaan toimialaluokkina. Informaatioteknologiasta tekee erityisen mielenkiintoisen Nokia, joka on Suomen ylivoimaisesti suurin ja tunnetuin yhtiö. Suhdanneherkkä kulutustavarat ja palvelut -toimialaluokka kuvaa taas ehkä parhaiten ja välittömimmin kotitalouksien ostovoiman muutoksia.

Rahoitus olisi ollut mielenkiintoinen ja tutkimukseen sopiva toimialaluokka, etenkin kun ottaa huomioon, että koko lama lähti liikkeelle subprime-lainoista. Rahoitusalan liiketoiminta ja tiedottaminen eroaa kuitenkin niin paljon muista toimialaluokista, että tunnuslukujen esittävän yhdenmukaistaminen neljännesvuosittain muiden toimialojen kanssa olisi ollut erittäin hankalaa. Tämän vuoksi jouduimme lopulta jättämään rahoituksen tarkastelun ulkopuolelle. Valitsemamme toimialaluokat ja toimialat eivät kata koko pörssiä, mutta antavat riittävän kuvan vastaamaan asettamiimme tutkimuskysymyksiin.

### 5.2 Tarkasteluperiodi

Tarkasteluajankohdan valitsimme alkavan vuoden 2007 viimeisestä neljänneksestä ja päättyvän vuoden 2009 viimeiseen neljännekseen. Tarkasteluperiodia tarkastelemme vuosineljänneksellä perustuen yhtiöiden osavuositarkastuksiin sekä vuosikertomuksiin. Subprime-kriisistä alettiin puhua vuonna 2007, mutta sen vaikutukset Suomessa todettiin vasta seuraavan vuoden puolella. Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä suomalaisten pörssiyhtiöiden taloudelli-

nen tilanne oli vielä hyvä, joten saadaksemme taloudellisesta laskusta hyvän kuvan, halusimme tarkasteluperiodin alkuun ”hyvän” neljänneksen. Vuoden 2009 ensimmäinen neljännes oli monelle yhtiölle aallonpohja, jonka jälkeen taloudellinen asema ja kurssit lähtivät taas nousuun. Elpymisprosessi on myös tärkeä osa arvioitaessa yhtiöiden kykyä selviytyä lamasta, joten vuoden 2009 viimeinen neljännes tuntui sopivalta neljännekseltä päättää tarkasteluperiodi.

### 5.3 Yritysten vertailukelpoisuus

Vuodesta 2005 lähtien Euroopan unionin pörssiyritykset ovat laatineet tilinpäätöksensä IFRS-standardin (International Financial Reporting Standards) mukaisesti. Yhteisen standardin tarkoitus on ollut tehdä toiminnasta läpinäkyvämpää ja ennen kaikkea vertailukelpoisempaa. Tästä syystä omia laskelmia tai korjauksia ei juuri tarvitse tehdä, vaan ne löytyvät suoraan tilinpäätöstiedoista ja osavuositarkastuksista. Joissain tapauksissa tietyt tunnusluvut ilmoitetaan vain vuositasolla, jolloin niiden laskeminen osavuositarkastusten perusteella on tarpeen. Suoraan tunnuslukujen perusteella ei voida kuitenkaan laittaa yrityksiä arvojärjestykseen, koska eri alojen ja kokoluokkien yritysten näkemykset voivat poiketa esimerkiksi siitä, mikä on hyvä oman ja vieraan pääoman suhde. Huomionarvoista on myös se, että yritykset voivat käyttää tiettyjä vaihtoehtoisia laskenta- ja esittämistapoja, vaikka laadintaperiaatteet ovatkin yhtenäiset. (Roine 2005.)

### 5.4 Tunnusluvut

Tunnusluvut jaamme seuraaviin luokkiin: liiketoiminnan koko, kannattavuus, maksuvalmius ja vakavaraisuus. Valitsimme liikevaihdon, henkilöstömäärän ja investoinnit kuvaamaan liiketoiminnan kokoa. Kannattavuuden mittareiksi valitsimme tuloksen, käyttökatteen, oman ja sijoitetun pääoman tuotto-% sekä vapaan kassavirran. Maksuvalmiutta kuvastaa current ratio ja vakavaraisuutta velkaantumisaste. Valitsimme myös omistajan kannalta tärkeitä mittareita, joita ovat kurssikehitys, osakekohtainen tulos ja osingot. Ohessa ovat tunnusluvut sekä niiden valintaperusteet tarkemmin selitettynä.

#### 5.4.1 Liikevaihto

Liikevaihto on yrityksen yhteenlasketut tuotot vähennettynä myynnin oikaisuerillä (mm. alv ja annetut alennukset) tietyltä ajalta (Alhola & Lauslahti 2002, 52.) Työssämme tämä ajanjakso on yksi vuosineljännes, mutta sanallisesti teemme vertailuja eri yhtiöiden välillä myös vuositasolla. Liiketoiminta kuvastaa kaikkein konkreettisimmin yrityksen liiketoiminnan kokoa, joten sen valinta oli luonnollinen.

#### 5.4.2 Henkilöstömäärä

Liikevaihdon tueksi valitsimme henkilöstömäärän. Määränä käytämme aina ensisijaisesti henkilöstöä kauden lopussa, koska se kuvaa konkreettisesti, kuinka paljon henkilöstöä yhtiöllä on

ollut tiettyä ajankohtana. Näin se kuvaa paremmin henkilöstömäärän äkillisiä muutosajankohtia kuin keskimääräiset luvut. Jos yhtiö ei ole tiedottanut osavuosisikatsauksissaan henkilöstön määrää kauden lopussa, käytämme keskiarvoa tai keskiarvoa kokoaikaisiksi muutettuna. Kunkin yhtiön liiketoiminnan kokoa kuvaavasta kuviosta näkee, millä tavalla henkilöstön määrä on esitetty.

#### 5.4.3 Investoinnit

Viimeiseksi liiketoiminnan kokoa kuvaavaksi mittariksi valitsimme investoinnit, jotka toimivat enemmänkin kasvun lähteenä. Investoinnit ovat yrityksen rahankäyttöä pitkävaikutteisiin kohteisiin, joiden tarkoitus on esimerkiksi lisätä tuloja tai vähentää kustannuksia (Alhola & Lauslahti 2002, 162.) Tutkimuksessamme puhumme investoinneista bruttoinvestointeina, jotka sisältävät yhtiön kaikki investoinnit yritysostoja myöten eikä ota huomioon minkäänlaisia myyntejä.

#### 5.4.4 Kauden voitto/tappio ja EBITDA

Kauden voitto/tappio eli kauden tulos lasketaan vähentämällä liikevaihdosta kaikki yrityksen toiminnan kulut. Tunnusluku on tärkeä, koska yrityksen tulee pitkällä aikavälillä tehdä voittoa pystyäkseen jatkamaan liiketoimintaansa. Kauden tulos sisältää kuitenkin laskennallisia sekä suoraan liiketoimintaan kuulumattomia kuluja. Tämän takia valitsimme sen rinnalle EBITDA:n (earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations) eli käyttökatteen.

Käyttökate lasketaan vähentämällä liikevaihdosta muuttuvat ja kiinteäluontoiset kulut, eli yrityksen tuotteen tai palvelun tuottamisesta koituneet kulut. Näin se jättää huomioimatta yhtiön laskennalliset kulut ja kuvaa usein yhtiön varsinaista liiketoimintaa absoluuttista tulosta paremmin. Huomioimme eri yhtiöiden vertailun vuoksi myös käyttökatteprosentin, joka kuvaa käyttökatteen suhdetta liikevaihtoon. (Alhola & Lauslahti 2002, 137-139.) YTN:n suositusten mukaisesti käyttökatteprosentti vaihtelee kaupan alalla 2 - 10 prosentissa, palvelualalla 5 - 15 prosentissa ja teollisuudessa 10 - 25 prosentissa (Balance Consulting 2011.)

#### 5.4.5 Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentti

Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentit kuvaavat pääoman tuottoa hieman eri näkökohdista. Nimensä mukaisesti oman pääoman tuotto prosentti kuvaa yhtiön kannattavuutta omistajien näkökulmasta vertaamalla kauden tulosta omaan pääomaan. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti kuvaa taas yhtiön säännöllisen liiketoiminnan tuottoa suhteessa tuottoa vaativaan pääomaan. (Martikainen & Martikainen 2002, 150-151.) Sijoitetun pääoman tuotto prosenttiin käytämme Helsingin pörssin suositusten mukaista laskentatapaa (Taloussanakirja: sijoitetun pääoman tuotto prosentti 2011.) Tunnuslukujen suhteellisuuden takia niiden avulla on helpompaa vertailla yhtiöitä, ja vaikka tunnusluvut ovat lähellä toisiaan, niillä on kuitenkin selkeitä eroja. Oman pääoman tuotto prosentti on esimerkiksi altis kertaluontoisten erien vaikutuk-

sille. Negatiiviset tunnusluvut olemme merkinneet nolliksi, koska silloin pääoma ei ole tuottanut mitään.

Oman pääoman tuotto prosentti =

$(\text{Kauden tulos (12kk)} / \text{oma pääoma keskimäärin vuoden aikana}) * 100$

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti =

$((\text{Tulos ennen satunnaiseriä} + \text{korko- ja muut rahoitus kulut (12kk)}) / (\text{taseen loppusumma} - \text{korottomat velat keskimäärin vuoden aikana})) * 100$

#### 5.4.6 Vapaa kassavirta

Valitsimme vapaan kassavirran peilaamaan yrityksen tilikauden tulosta, koska tuloslaskelma ei aina anna välttämättä parasta mahdollista kuvaa yrityksen toiminnasta. IFRS-standardin mukaan kassavirtalaskelmat on oltava maksuperusteisia, joten siitä käy ilmi, milloin raha on oikeasti lähtenyt kassasta ja tullut kassaan. IFRS mahdollistaa myös esimerkiksi omaisuuden arvostamisen käypään arvoon, jolloin alenevien poistojen kautta yrityksen kirjanpidollinen tulos voi parantua huomattavasti. Kassavirtalaskelma jättää kaikki laskennalliset erät pois, joten sen merkitys on vain korostunut IFRS:n myötä. (Roine 2005.)

Käytämme vapaan kassavirran laskemisessa Huhtamäen mallia, koska se on selkeä ja varmasti vertailukelpoinen muiden pörssiyhtiöiden kanssa. Siinä vapaaseen kassavirtaan huomioidaan liiketoiminnan nettorahavirta, johon on lisätty muun muassa poistot, verot ja muut laskennalliset liiketoiminnan erät. Lisäksi siinä otetaan huomioon investointien puolelta käyttöomaisuusinvestoinnit ja -myynnit. (Huhtamäki 2010.) Näin saatu vapaa kassavirta kuvastaa liiketoiminnan rahavirtaa, jota voi käyttää esimerkiksi kasvuinvestointeihin tai velan maksuihin. Alla vapaan kassavirran laskelma:

Liiketoiminnan nettorahavirta

- käyttöpääoman investoinnit

+ käyttöpääoman myynnit

= Vapaa kassavirta

#### 5.4.7 Current ratio

Valitsimme current ration kuvaamaan maksuvalmiutta siitä syystä, että toisin kuin quick ratio, current ratio ottaa myös huomioon vaihto-omaisuuden eli varaston. Tämä on taas tärkeää vertaillessa erilaisia yhtiöitä keskenään. Ohjelmistoja tuottavalla yhtiöllä ei välttämättä ole vaihto-omaisuutta juuri lainkaan, mutta kännyköitä tuottavalle yhtiölle varastojen tarve on ilmeinen. Current ratiossa varastojen oletetaan olevan realisoitavissa, joten käytännössä se mittaa lyhytaikaisten varojen suhdetta lyhytaikaisiin velkoihin. (Martikainen & Martikainen

2002, 154.) YTN: mukaan current ratio on yleensä hyvä, jos se on yli 2 ja heikko, jos se on alle 1. Luku on tyydyttävä välillä 1 - 2. (Balance Consulting 2011.)

Current ratio = (rahoitusomaisuus + vaihto-omaisuus) / lyhytaikaiset velat

#### 5.4.8 Gearing

Gearing eli nettovelkaantumisaste on yksi käytetyimmistä vakavaraisuutta kuvaavista luvuista. Se kuvaa korollisten nettovelkojen suhdetta omaan pääomaan. Erittäin vahvan rahoitusrakenteen omaavilla yhtiöillä luku voi olla myös negatiivinen, mikä tarkoittaa sitä, että niiden likvidit varat ovat velkoja suurempia. Luvun ollessa 100 prosenttia, on yhtiöllä taas yhtä paljon korollista nettovelkaa kuin omia pääomia. Velkaantumisasteesta puhuttaessa tarkoitamme nimenomaan nettovelkaantumisastetta, joka on laskettu seuraavan kaavan mukaan. (Alhola & Lauslahti 2002, 153.)

Gearing = ((Korollinen vieras pääoma - likvidit varat) / Oma pääoma) \* 100

#### 5.4.9 Osakekurssi, osinko ja tulos per osinko

Osakekurssi on yksi tärkeimmistä mittareista omistajalle eli yhtiön omaan pääomaan sijoittavalle sijoittajalle. Se kuvaa suoraan sijoituksen konkreettista arvoa tietyllä hetkellä. Tutkimuksessa käytämme yhtiön jokaisen kaupankäyntipäivän päätöskursseista piirrettyä kurssikäyrää. Jos yhtiöllä on useampi osake, käytämme aina vaihdetumpaa osaketta, joka on noterattu Helsingin pörssissä.

Toinen omistajalle tärkeä konkreettinen asia on yhtiön maksamat osingot. Suomalaiset pörssi-yhtiöt maksavat osinkoa kerran vuodessa, keväisin yhtiökokouksen yhteydessä. Osinko maksetaan kuitenkin edelliseltä tilivuodelta, joten esimerkiksi keväällä 2010 maksettu osinko on merkitty osingoksi vuodelle 2009. Yhtiöt harjoittavat erilaista osingonmaksupolitiikkaa. Toisilla se on sidottu suoraan tulokseen ja toiset pyrkivät pitämään osingon kiinteänä. Osingonmaksulla yhtiö voi viestittää sijoittajille myös hyvistä tulevaisuudennäkymistä. Jos yhtiö on esimerkiksi tehnyt tappiota, mutta uskoo liiketoiminnan kääntyvän voitolliseksi, se saattaa maksaa osinkoa velkarahoituksella, jos omat varat eivät riitä. Tutkimuksessamme käytämme yhtiön maksamaa osinkoa osaketta kohden. (Erilaiset osinkojen maksutavat 2011.)

Tulos per osake kuvaa nimensä mukaisesti sitä, kuinka paljon yhtiö on tuottanut voittoa/tappiota yhtä osaketta kohden. Tutkimuksessamme käytämme vain vuosikohtaista lukua ja vertaamme sitä yhtiön jakamaan osinkoon. Tunnusluku lasketaan jakamalla kauden tulos oikaistulla keskimääräisellä osakemäärällä. (Näin Talouselämä laskee tunnusluvut 2011.)

## 6 Perusteollisuus: Paperi- ja metsäteollisuustuotteet

Paperi- ja metsäteollisuus on ollut Suomelle perinteisesti vahva ala ja sillä on pitkät juuret suomalaisessa historiassa. Suomessa on valmistettu paperia 1660-luvulta lähtien ja 1700-luvulla sahatavaraa alettiin myös viedä ulkomaille. 1800-luvun puolivälin jälkeen sahateollisuus sekä paperi- ja massateollisuus alkoivat kehittyä voimakkaasti. Ennen ensimmäisen maailmansodan alkua Suomen kokonaisviennistä puuteollisuustuotteiden osuus oli 52 prosenttia ja massa- sekä paperiteollisuustuotteiden osuus 19 prosenttia. Voidaankin sanoa, että Suomen teollistuminen ja vaurastuminen oli pitkälti metsäteollisuuden ansiota. (Metsäteollisuuden tietopalvelu 2011.)

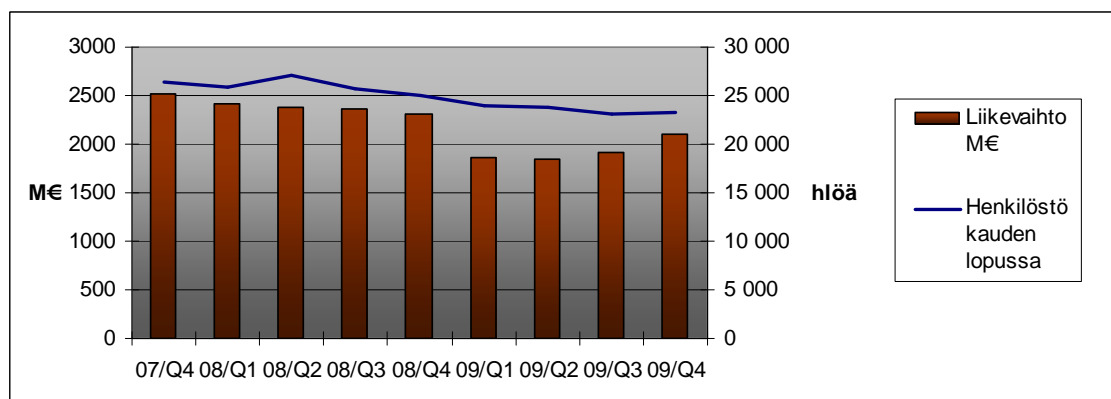
Suomen teollisuus on kuitenkin monipuolistunut eikä metsäteollisuuden osuus viennistä ole enää yhtä merkittävä kuin sata vuotta sitten. Melkein koko 2000-luvun paperi- ja metsäteollisuuden osuus viennistä on pysytellyt sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotteiden alapuolella. Metsäteollisuustuotteiden osuus viennistä kääntyi kuitenkin nousuun vuonna 2008 ja ohitti sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotteet vuonna 2010, ollen 20,5 prosenttia viennin kokonaisarvosta. Jos metalliteollisuuden sekä kone- ja kulkuneuvoteollisuuden tuotteet eriytetään toisistaan, niin vuonna 2010 metsäteollisuustuotteiden osuus viennistä oli korkein. Viennin arvo oli 10,68 miljardia euroa. (Tullin ulkomaankauppatilastot A 2011; Tullin ulkomaankauppatilastot B 2011.)

Tarkasteltaviksi pörssiyhtiöiksi valitsimme UPM-kymmenen, Stora Enson, M-real ja Ahlstromin. Näistä UPM-kymmene sekä Stora Enso ovat suuria ja M-real sekä Ahlstrom keskisuuria yhtiöitä. Yhtiöiden valinta oli helppoa, sillä ne olivat ainoat paperi- ja metsäteollisuusyhtiöt Helsingin pörssissä.

### 6.1 UPM-kymmene

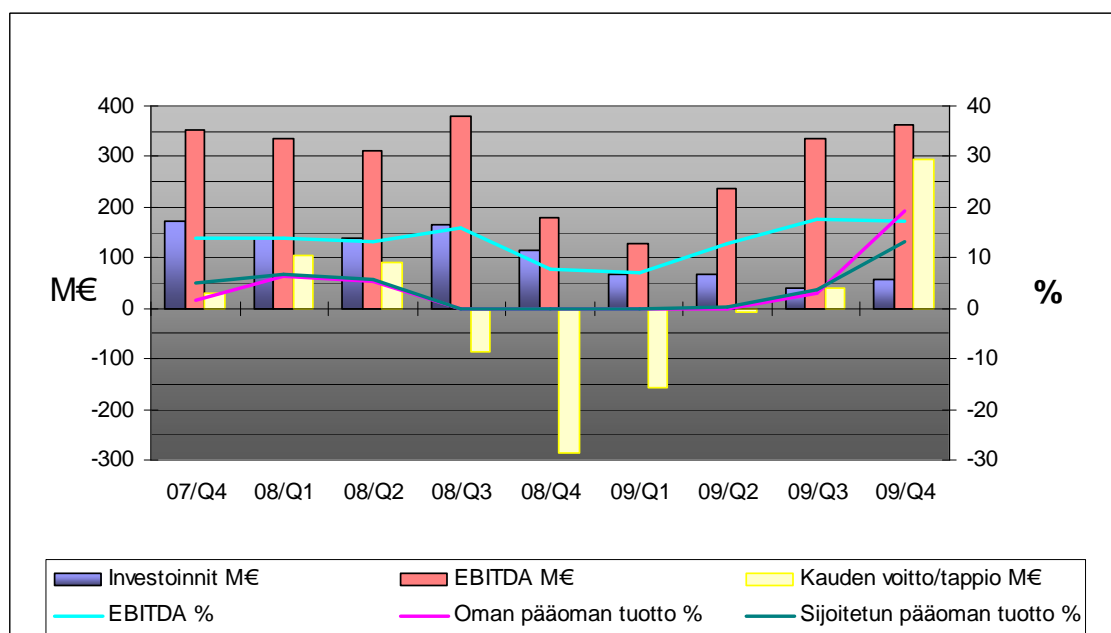
UPM-kymmene aloitti toimintansa 1.5.1996, kun Kymmene Oy ja Repola Oy sekä sen tytäryhtiö Yhdistyneet Paperitehtaat Oy yhdistyivät. Konserni muodostuu noin sadasta, aikoinaan itsenäisesti toimineesta yrityksestä, joten UPM-kymmenen taustalla on historia, joka ulottuu 1800-luvun lopulle asti. Konsernin liiketoiminta-alueet ovat energian sekä sellun tuottaminen, metsä sekä sahat, paperi, tarrat ja vanerit. Konsernilla on 63 tuotantolaitosta 15 eri maassa, kuten esimerkiksi Suomessa, Kiinassa, Venäjällä, Australiassa, Etelä-Afrikassa ja Yhdysvalloissa. Vuoden 2009 liikevaihto oli noin 7,7 miljardia euroa, josta liikevoiton osuus oli 169 miljoonaa euroa. (UPM-kymmene 2010.)

### 6.1.1 Liiketoiminnan kasvu ja kannattavuus



Kuvio 1: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (UPM-kymmene)

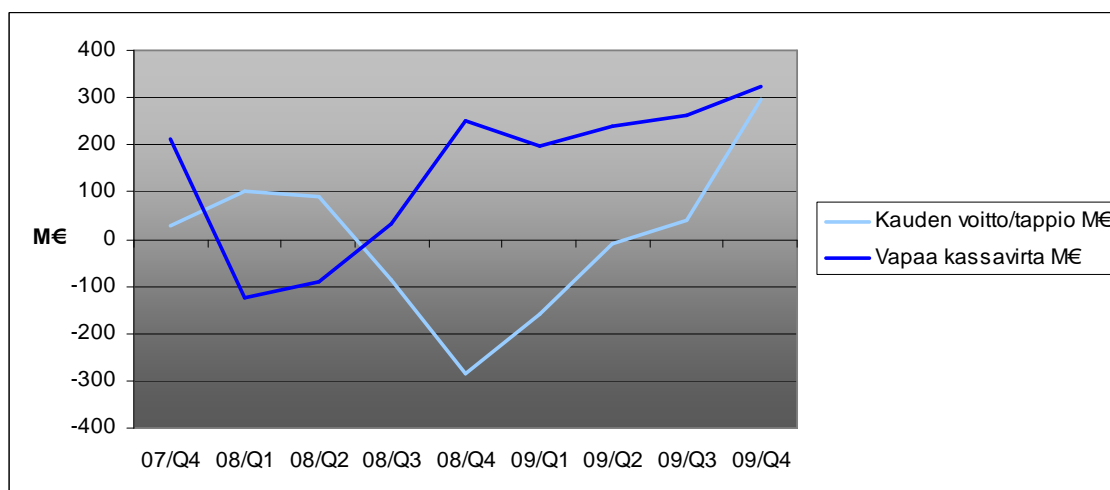
Vuoden 2007 viimeisen vuosineljänneksen 2,5 miljardista liikevaihto oli tullut alas vuosineljänneksittäin aina vuoden 2009 toiseen neljännekseen, jolloin se oli reilut 1,8 miljardia euroa. Vuoden viimeisellä neljänneksellä liikevaihto oli kuitenkin kivunnut 2,1 miljardiin euroon. Henkilöstön määrä näytti seuraavan liikevaihtoa pienellä viiveellä, sillä vuoden 2008 toisella vuosineljänneksellä henkilöstön määrä oli jopa yli 27 000 henkilöä. Määrä väheni tasaisesti vuoden 2009 kolmannelle neljännekselle, jolloin määrä oli 23 180 henkilöä. Vuoden viimeisellä neljänneksellä henkilöstön määrä nousi hieman.



Kuvio 2: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (UPM-kymmene)

Edellisellä sivulla olevasta kuviosta käy ilmi, kuinka investoinnit olivat myös laskeneet merkittävästi. Lasku näkyi etenkin vuonna 2009, jolloin investoinnit pysyivät jokaisella vuosineljänneksellä reilusti alle 100 miljoonan euron, kun ne aiempina vuosina olivat yli kaksinkertaiset. Käyttökate (EBITDA) pysyi vielä suhteellisen hyvänä vuonna 2008, lukuun ottamatta viimeistä neljännestä, jolloin se laski 178 miljoonaan euroon, kun se esimerkiksi vuotta aiemmin oli ollut 351 miljoonaa euroa. Käyttökate heikkeni vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä vielä 128 miljoonaan euroon, josta se nousi tasaisesti vuoden aikana aina viimeisen neljänneksen 362 miljoonaan euroon. Käyttökate oli suhteellisesti alimmillaan vuoden 2008 viimeisen ja 2009 ensimmäisen neljänneksen aikana, jolloin konserni teki myös tarkasteluvälin suurimmat tappionsa. Neljän perättäisen tappiollisen neljänneksen jälkeen konserni nousi taas voitolliseksi tehden tarkasteluvälin suurimman voittonsa, 295 miljoonaa euroa, vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä.

Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentit pysyttelivät 5-6 prosentin tuntumissa ennen tappiollisia vuosineljänneksiä, sijoitetun pääoman tuoton ollessa hieman korkeampi kuin oman pääoman. Vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä oman pääoman tuotto nousi jopa 19,4 prosenttiin, kun taas sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli 13,2. Kokonaisuudessaan konsernilla oli selkeästi vaikeuksia kannattavuuden kanssa, jopa ennen vuoden 2008 ja 2009 pohjalukemia. Kannattavuuden kannalta positiivista oli kuitenkin vuoden 2009 viimeinen neljännes, joka oli tunnuslukujen valossa huomattavasti parempi kuin mikään tarkasteluperiodin muista neljänneksistä.



Kuvio 3: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (UPM-kymmene)

Oheisesta kuviosta näkyy aiemmin esitetty kauden tulos verrattuna vapaaseen kassavirtaan. Kuvio osoittaa hyvin sen, että tuloslaskelma ei välttämättä heijasta aina yrityksen todellista tilaa parhaalla tavalla. Siinä missä tulos oli käynyt paljonkin miinuksien puolella, oli konsernin



liiketoiminta kuitenkin tuonut rahaa reilusti kassaan, jota on voitu käyttää investointeihin ja etenkin vuoden 2009 lopulla velan maksuun.

#### 6.1.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

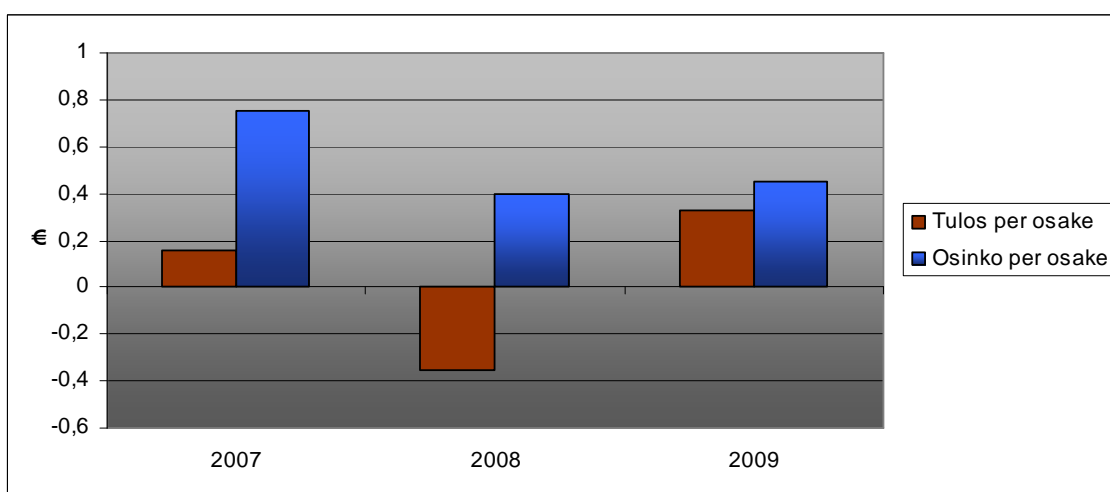
Lama näkyi myös konsernin vakavaraisuudessa, kun velkaantumisaste kasvoi kannattavuuden huonontuessa. Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä velkaantumisaste oli 59 prosenttia, josta se nousi pahimmillaan 72 prosenttiin vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä. Vuoden 2009 viimeinen neljännes oli kuitenkin myös vakavaraisuuden kannalta hyvä, sillä velkaantumisaste pieneni 56 prosenttiin. Velkaantumisaste ei ollut missään vaiheessa heikolla tasolla, ja kun ottaa huomioon, että konsernin tavoite oli pitää luku alle 90 prosentissa, niin vakavaraisuuden osalta konsernin tavoite täyttyi tarkasteluperiodilla. Konsernin tavoitteista käy ilmi, että velan maksun tärkeyttä oli priorisoitu. (UPM-kymmenen vuosikertomus 2008.)

UPM:n maksuvalmius pysyi taas selkeästi tyydyttävän tasolla melkein koko ajan. Alimmillaan se oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, kun current ratio lähenteli jo yhden rajaa. Muuten se pysyi melkein koko ajan lähempänä YTN:n suositusten mukaista hyvän kahden rajaa. Alla olevassa taulukossa konsernin velkaantumisaste ja current ratio.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	59	64	68	67	71	72	70	64	56
Current ratio	1,37	1,18	1,63	1,97	1,86	1,46	1,62	1,74	1,92

Taulukko 1: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (UPM-kymmene)

#### 6.1.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 4: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (UPM-kymmene)

Tulos per osake seurasi luonnollisesti yhtiön nettotulosta ja oli osavuositasolla huonoimmillaan -0,56 ja parhaimmillaan 0,57 euroa. Vuositasolla se oli miinuksella vain vuonna 2008. Konserni piti kiinni osingonjaosta huonosta taloudellisesta tilanteesta huolimatta, joskin osinkoja jaettiin vähemmän kuin aiempina vuosina. Vuosina 2000 - 2007 konserni oli vakiinnuttanut osingonjakonsa 0,75 euroon per osake, mutta vuodelta 2008 osinkoa maksettiin 0,4 euroa ja vuodelta 2009 0,45 euroa. (UPM-kymmenen osinkohistoria 2010.)



Kuvio 5: Osakekurssikäyrä (UPM-kymmene) (NASDAQ OMX 2011.)

Konsernin taloudellinen tilanne näkyi myös osakemarkkinoilla. Kurssi laski 2007 lopun 17 euron huipusta 4,5 euron pohjalukemiin maaliskuussa 2009. Sen jälkeen kurssi lähti nousuun ja vuoden päätöskurssi oli 8,32 euroa.

#### 6.1.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuoden 2008 odotettiin tuovan kasvua, koska kysyntä säilyi hyvänä rahoitusmarkkinoiden levottomuuksista huolimatta (UPM-kymmenen vuosikertomus 2007.) Vuosi alkoi vielä hyvin, mutta kesäkuukausien jälkeen heikentynyt kysyntä vaikutti raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden hintojen laskuun. Asuntomarkkinat kärsivät ylitarjonnasta, joka seisautti rakentamisen. Tämä taas vaikutti rakennusmateriaalien, myös puuperäisten, markkinoihin. Vähittäiskaupan puolella toiminnan tehostaminen vaikutti muun muassa pakkausmateriaaleihin. Kuluttajat lykkäsivät myös kestokulutushyödykkeiden, kuten huonekalujen, hankintaa. Mainonnan puolella internet-mainonta kasvoi, mutta painettu mainonta väheni, joskin erot vaihtelivat suuresti eri puolella maailmaa. Aikakausi- ja sanomalehtien mainonnan sivumäärä pieneni suurimmissa läntisissä talouksissa. (UPM-kymmenen vuosikertomus 2008.)

Vuoden 2009 puolivälissä taantuma saavutti pohjansa, jonka jälkeen maailmantalous lähti elpymään. Mainonnan lasku jatkui ja se supistui nopeammin kuin koskaan aikaisemmin. Vuoden 2008 kehitys sai jatkoa, kun internet-mainonta vei osuutta perinteiseltä medialta. Vähittäiskaupan ja rakentamisen alalla vuoden 2008 alamäki jatkui. Vaikka taantuma saavutti pohjansa vuoden puolivälissä, rakennustuotannon lasku jatkui, lukuun ottamatta julkista rakentamista, joka pysyi suhteellisen vakaana Euroopassa. Raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden

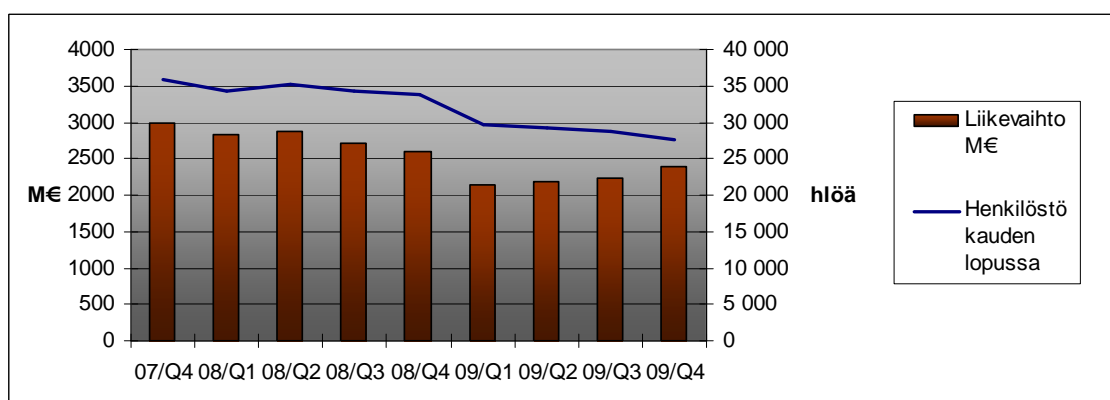
hinnat jatkoivat laskuaan vuoden puoliväliin asti, jonka jälkeen hyödykkeiden hinnat alkoivat nousta. (UPM-kymmenen vuosikertomus 2009.)

Markkinoiden vaikutus näkyy hyvin konsernin tunnusluvuissa. Liikevaihdon kehitys seurasi markkinoiden tilannetta ollen alimmillaan laman pohjalla, josta se lähti taas hiljalleen nousuun kohti vuoden loppua. Maailmanlaajuinen talouskriisi näkyy myös investoinneissa, jotka olivat vähentyneet selvästi. Huonon markkinatilanteen aikana on loogista keskittyä liiketoiminnan tehostamiseen ja kannattavuuden parantamiseen suurien kasvuinvestointien sijaan. UPM-kymmenen kustannuskuuriin ovat kuuluneet muun muassa tehtaiden sulkemiset, kuten Kajaanin paperitehtaan ja Tervasaaren sellutehtaan vuoden 2008 lopussa (Vuosikertomus 2008.) Tämä on luonnollisesti vaikuttanut myös liikevaihtoon. Henkilöstön määrän vähentäminen on myös selkeä osa kustannuskuuria. Näin kannattavuutta onkin tunnuslukujen valossa saatu parannettua selkeästi loppuvuotta kohti, mistä kielii kaikki kannattavuuden mittarit.

## 6.2 Stora Enso

Stora Enso syntyi vuonna 1998, kun ruotsalainen STORA AB ja suomalainen Enso Oyj yhdistyivät. Yhtiön takana on kuitenkin pitkä historia, etenkin ruotsalaiselta puolelta, josta varhaisin dokumentointi on vuodelta 1288. Stora Enson päätuotteet ovat sanomalehti- ja kirjapaperi, aikakauslehti- ja hienopaperi, kuluttajapakkauskartonki, teollisuuspakkaukset sekä puutuotteet. Vuoden 2009 liikevaihto oli 8,9 miljardia euroa, josta liikevoitto ilman kertaluontoisia erii oli 320,5 miljoonaa euroa. Toimintaa on yli 35 maassa ja henkilöstöä noin 27 000. Helsingin lisäksi yhtiö on listautunut myös Tukholman pörssiin. (Stora Enso 2010.)

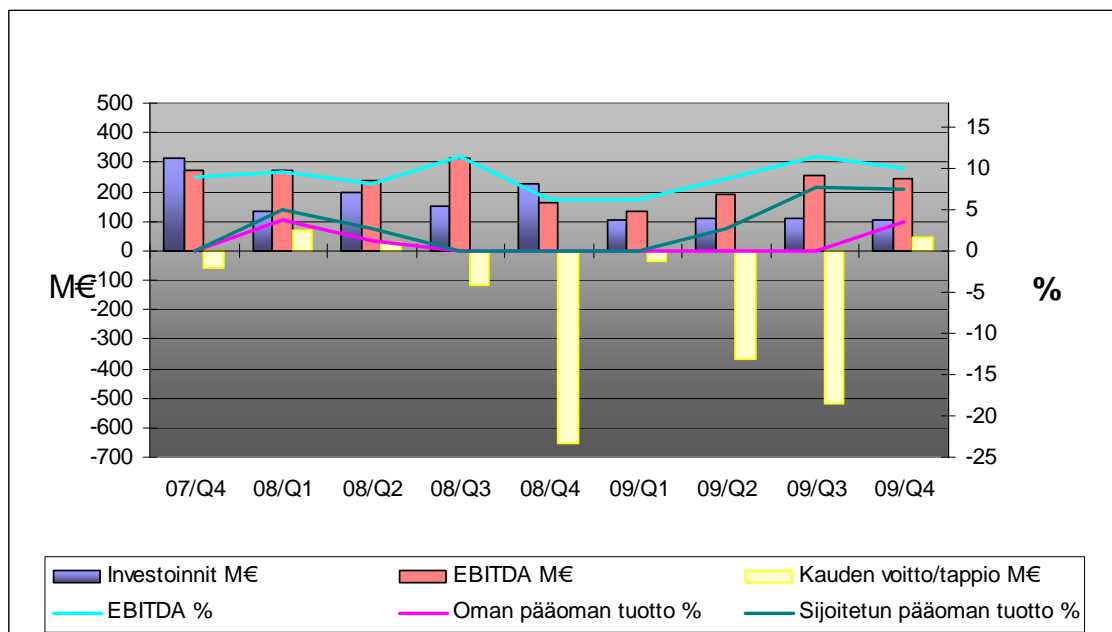
### 6.2.1 Liiketoiminnan kasvu ja kannattavuus



Kuvio 6: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Stora Enso)

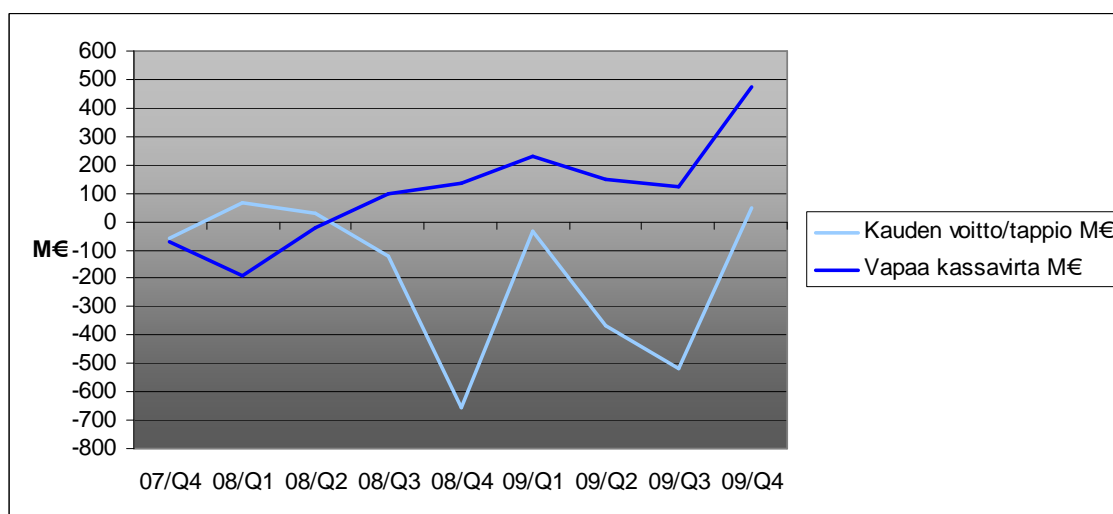
Stora Enson neljännesvuosittainen liikevaihto tippui vajaasta 3 miljardista eurosta melkein kolmanneksen vuoden 2009 ensimmäiseen neljännekseen mennessä. Siitä lähtien liikevaihto nousi kuitenkin tasaisesti vuoden viimeiseen neljännekseen asti. Henkilöstön määrä koki suu-

rimman notkahduksensa myös siirryttäessä 2009 ensimmäiselle neljännekselle. Vaikka liikevaihto lähtikin sen jälkeen nousuun, jatkoi henkilöstön määrä tasaista laskua. Tarkastelu-periodin lopussa henkilöstöä oli noin 7000 vähemmän kuin periodin alussa.



Kuvio 7: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Stora Enso)

Stora Enson investoinnit laskivat selvästi tarkasteluperiodin ensimmäisestä neljänneksestä. Vuonna 2008 investoinneissa oli kuitenkin selvästi vaihtelua neljännesten välillä, kun taas vuonna 2009 investoinnit jäivät 100 miljoonan euron tuntumaan jokaisella neljänneksellä. Käyttökate ja kauden voitto eivät noudattaneet yhtä selkeää linjaa kuin esimerkiksi UPM-kymmenen tapauksessa. Käyttökate oli suurimmillaan 2008 kolmannella neljänneksellä, kun taas suhteellisesti se oli korkein 2009 kolmannella neljänneksellä. Yhtiö teki suurimman tappionsa 2008 viimeisellä neljänneksellä, mutta kuten 2009 toinen ja kolmas neljännes osoittavat, ei tuloksen kääntäminen voitolliseksi tuntunut olevan helppoa. Nämä kannattavuuden luvut selittävät myös sitä, miksei henkilöstön määrä seurannut liikevaihdon kasvua. Oman pääoman tuotto ei ikinä ylittänyt 5 prosenttia eikä sijoitetun pääoman tuotto päässyt 7,5 prosenttia korkeammalle. Tarkasteluperiodin alussa tavoite pääoman tuotossa oli 13 prosenttia (Stora Enson vuosikertomus 2007.)



Kuvio 8: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Stora Enso)

Vapaa kassavirran kehitys oli päinvastaista kauden tuloksen kanssa ensimmäiset viisi neljänestä, mutta sen jälkeen kehitys on ollut samansuuntaista. Etenkin 2009 viimeinen neljännes oli todella hyvä vapaan kassavirran kannalta, kun kassaan kertyi rahaa reilut 475 miljoonaa euroa. Yhtiön paraneva kassavirta selittyy kaikkien liiketoiminta-alueiden vahvalla keskittymisellä kassavirtaan 2008 viimeisestä vuosineljänneksestä lähtien (Stora Enson vuosikertomus 2009.)

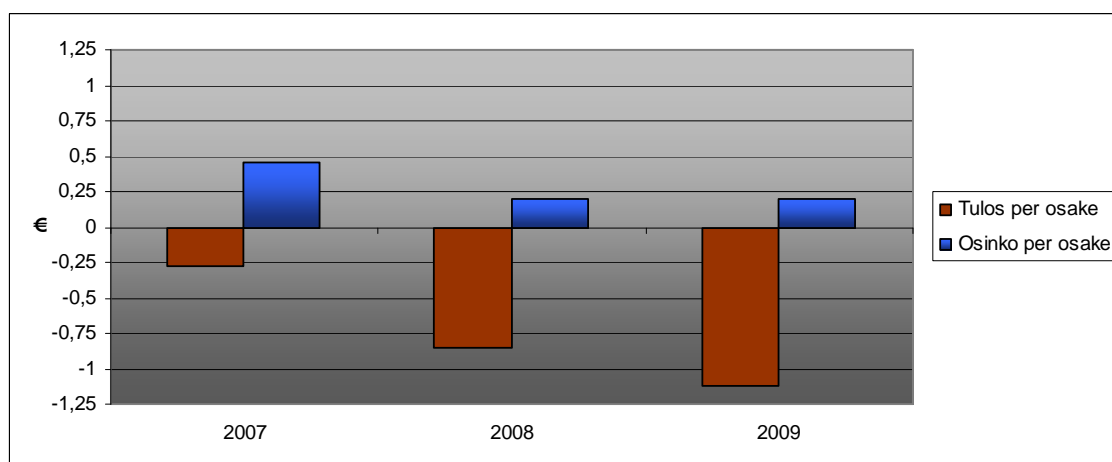
#### 6.2.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Sekä current ratio, että velkaantumisaste olivat huonommillaan 2009 kolmannella neljänneksellä. Velkaantumisaste ei kuitenkaan missään vaiheessa ollut heikolla tasolla tai edes lähellä sitä. Vuoden 2007 vuosikertomuksessa käy ilmi, että tavoitteena oli pitää velkaantumisaste alle 80 prosentissa, joten yhtiö pysyi hyvin tavoitteessaan (Vuosikertomus 2007.) Current ratio pysytteli myös tukevasti tyydyttävällä tasolla, vaikka se olikin alimmillaan 1,27.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	40	51	38	43	56	55	53	58	51
Current ratio	1,66	1,56	1,64	1,78	1,43	1,35	1,27	1,27	1,43

Taulukko 2: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Stora Enso)

### 6.2.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 9: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Stora Enso)

Tulos per osake oli kaikkina vuosina negatiivinen. Vuodesta 2007 suunta oli selkeästi alaspäin ja 2009 yhtä osaketta kohti tuli yli 1,10 euroa tappiota. Yhtiö oli 2000-luvun alusta lähtien vakiinnuttanut osingon 0,45 euroon, mutta joutui laskemaan sen 0,2 euroon. Stora Enso kuitenkin jakoi osinkoa tappiollisesta tuloksesta huolimatta viestittäen omistajille paremmista tulevaisuuden näkymistä. (Stora Enson osinkohistoria 2010.)



Kuvio 10: Osakekurssikäyrä (UPM-kymmene) (NASDAQ OMX 2011.)

Stora Enson merkitympi R-osake koki hyvin samankaltaisen pudotuksen kuin UPM-kymmenen osake. Kurssi putosi melkein 14 eurosta 2,67 euroon maaliskuussa. Siitä kurssi nousi samanlaisella syklillä kuin UPM-kymmenen osake, mutta nousut jäivät vaimeammaksi. Tähän vaikutti varmasti yhtiön vaikeudet saada tulosta voitolliseksi.

#### 6.2.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

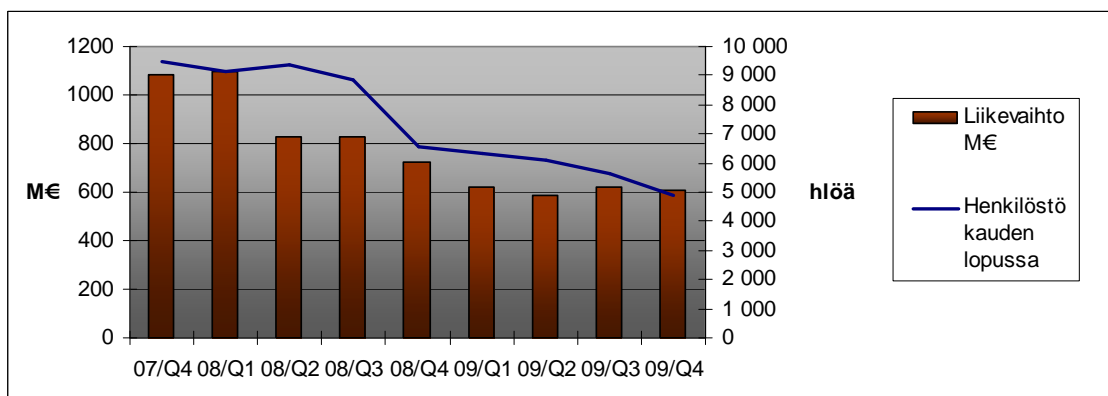
Stora Ensolle vuosi 2007 ei ollut helppo: yhtiö kärsi dollarin heikkenemisestä, seisokeista, puun hinnannoususta sekä saatavuusongelmista ja energian hinnannoususta. Tehtaita jouduttiin sulkemaan ja henkilöstöä vähentämään. Yhtiön odotukset vuoteen 2008 olivat vähintään yhtä epävarmat. (Vuosikertomus 2007.) Heikko dollari, Venäjän puutullit ja energian kohooneet hinnat tuottivat hankaluuksia myös vuonna 2008. Tämä johti esimerkiksi Papyrus-tukkuriliiketoiminnan sekä Pohjois-Amerikan liiketoimintojen myymiseen ja itsenäistymiseen Venäjän tuontipuusta. Tehtaita ja paperikoneita suljettiin myös Suomessa. Keskittyminen kassavirtaan ja taseeseen oli erityisen tärkeää. Yhtiö ei halunnut juuri lähteä hintamuutokseen, vaan muutokseen tuotantomäärissä, jolloin toiminta saadaan pysymään kannattavana. Tästä huolimatta puutuotteiden hinnat ja toimitusmäärät vähenivät merkittävästi, mikä oli huono asia kannattavuuden kannalta. Sanomalehtipaperin maailmanlaajuinen kysyntä heikkeni 2,5 %, kirja- ja painopaperin 2 % sekä kartongin kysyntä Euroopassa 4 %. (Stora Enson vuosikertomus 2008.)

Puutullit tuottivat ongelmia vielä vuonna 2009, mutta samana vuonna yhtiö onnistui myös tekemään itsensä riippumattomaksi siitä muuttamalla kartongin reseptiä ja järjestämällä puunhankinnan uudelleen. Toimitusjohtaja Jouko Karvisen mukaan haasteita oli kuitenkin niin paljon, ettei niitä kannattanut edes luetella. Kysynnän laskut olivat rajuja ja tuotannossa oli ylikapasiteettiä. Vuosi alkoi tilanteessa, jossa kysyntä oli tipahtanut viidenneksellä. (Vuosikertomus 2009.)

#### 6.3 M-real

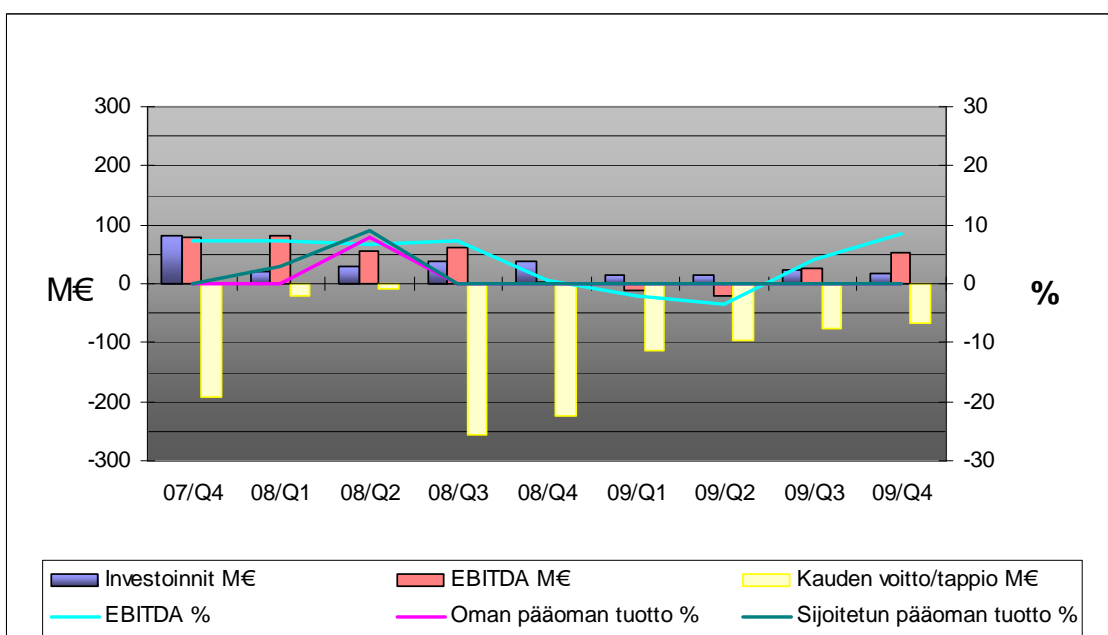
Metsä-Serla syntyi, kun Metsäliiton Teollisuus Oy ja G.A. Serlachius Oy, kaksi vanhaa suomalaista metsäteollisuusyritystä, yhdistyivät. Vuonna 2001 nimi vaihtui kansainvälisempään ja nykyiseen muotoonsa M-realiksi. Myös M-realin taustalla on historia joka ulottuu 1800-luvun lopulle asti. Yhtiö kasvoi rajusti 1990-luvulla yritysostojen kautta, kun taas 2000-luvulla tavoitteena on ollut liiketoiminnan yksinkertaistaminen. Yhtiöllä on tällä hetkellä 13 eri tuotantolaitosta viidessä eri Euroopan maassa ja pääkonttori Espoossa. Yhtiön liiketoiminta-alueet ovat kulutuspakkaukset, toimistopaperit, erikoispaperit sekä sellu ja energia. (M-real 2010.)

### 6.3.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 11: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (M-real)

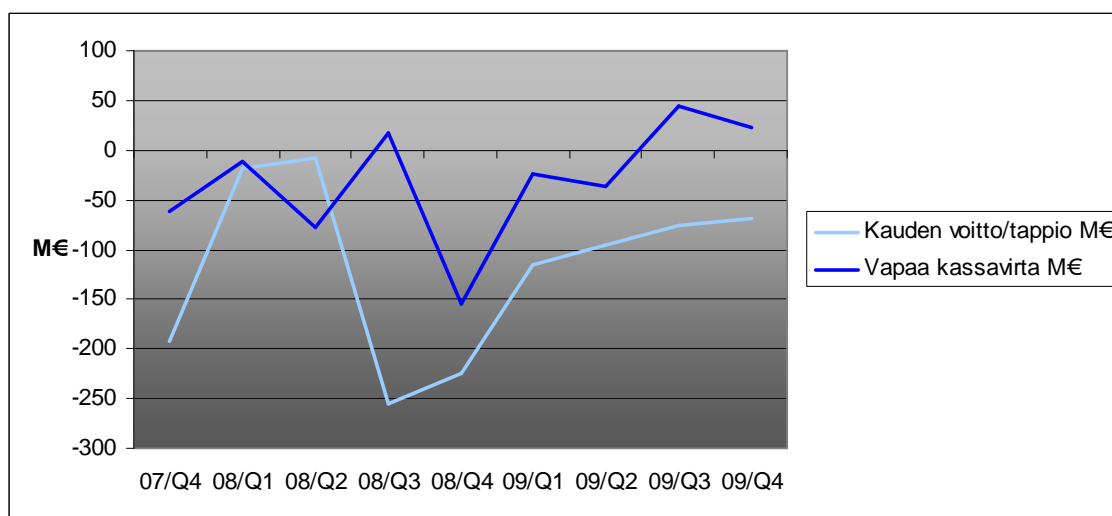
Kuten yllä oleva kuvio osoittaa, koki M-real merkittäviä muutoksia liiketoiminnan koon suhteen tarkasteluajavälillä. Kun vielä vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä liikevaihto oli noin 1,1 miljardia euroa, putosi se matalimmillaan alle 600 miljoonaan euroon vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Henkilöstön lukumäärä seurasi luonnollisesti pienellä viiveellä, mutta romahti etenkin vuoden 2008 viimeiselle neljännekselle tultaessa. Siitä lähtien henkilöstön lukumäärä on vähentynyt tasaisesti alle 5 000 henkilöön kun se vielä tarkasteluajankohdan alussa oli noin 9 500. Sekä liikevaihto että henkilöstö laskivat melkein puolella tarkasteluajankohdan aikana.



Kuvio 12: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (M-real)



Investoinnit olivat pysyneet hyvin pieninä koko tarkasteluajankohdan, etenkin vuoden 2009 aikana, jolloin ne olivat alimmillaan 16 miljoonaa euroa. Kauden tulos oli kauttaaltaan negatiivinen ja oli alimmillaan -256 miljoonaa euroa vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Käyttökate oli huonoimmillaan taas hieman myöhemmin vuoden 2009 toisella neljänneksellä, jolloin se oli -20 miljoonaa euroa. Korkeimmillaan se oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 81 miljoonassa eurossa, mutta suhteellisesti vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä (8%) liikevaihdon laskun takia. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli positiivinen vuoden 2008 ensimmäisillä neljänneksillä ja oman pääoman tuotto prosentti toisella neljänneksellä.



Kuvio 13: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (M-real)

M-realin vapaa kassavirta oli negatiivinen kaikkina muina paitsi kolmena neljänneksenä. Se kuitenkin pysyi melkein koko ajan kauden tuloksen yläpuolella ja oli positiivinen kaksi viimeistä neljänneistä. Alimmillaan vapaa kassavirta oli -154 miljoonaa ja korkeimmillaan 44 miljoonaa euroa.

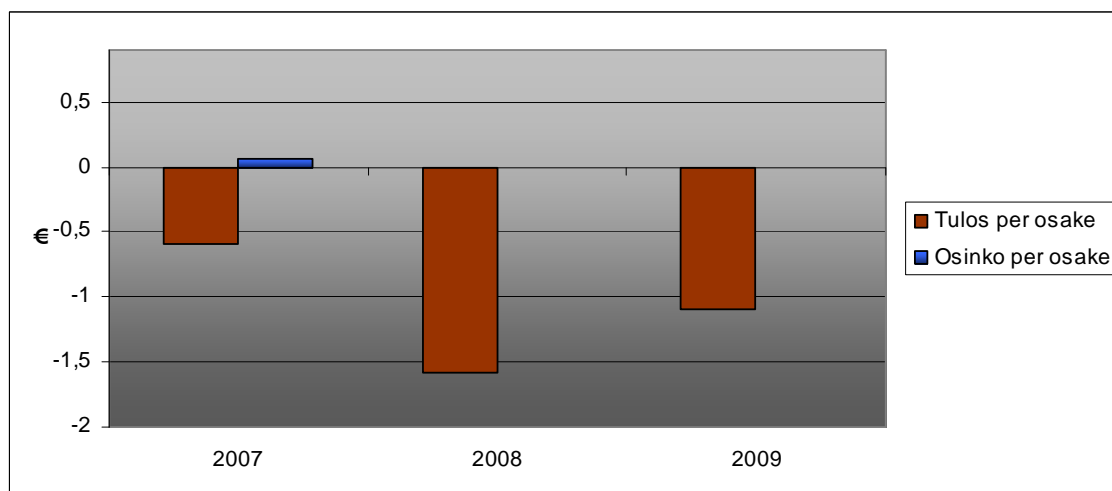
### 6.3.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Velkaantumisaste lähti nousuun vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä ja kohosi pahimmillaan 170 prosenttiin vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Current ratio taas pysytteli koko ajan yli 1,5:n ja oli parhaimmillaan juuri velkaisimman neljänneksen aikana, jolloin luku oli melkein 2. Vakavaraisuus oli siis huono koko tarkasteluajankohdan, kun taas maksuvalmius pysyi verrattain hyvissä lukemissa.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing %	112	117	112	129	152	151	168	170	153
Current ratio	1,70	1,65	1,56	1,73	1,63	1,58	1,80	1,98	1,52

Taulukko 3: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (M-real)

### 6.3.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 14: Osakekohtainen tulos ja osake vuositasolla (M-real)

M-real jakoi vielä vuodelta 2007 osinkoa 0,06 euroa per osake, mutta sen jälkeen osinkoja ei jaettu (M-realin osinkohistoria 2010.) Osakekohtainen tulos oli vuonna 2007 -0,59 euroa, vuonna 2008 -1,58 euroa ja vuonna 2009 -1,09 euroa. Se peilaa hyvin kannattavuutta tarkasteluajankohdan aikana, eli vuosi 2008 oli tuloksellisesti kaikkein vaikein, mutta mikään vuosi ei ollut hyvä.



Kuvio 15: Osakekurssikäyrä (M-real) (NASDAQ OMX 2011.)

Oheisesta kuviosta näkyy, kuinka osakemarkkinat reagoivat M-realin taloudelliseen tilanteeseen ja näkymiin. Yhtiön vaihdetumpi B-osake tippui 4 euron tuntumasta alimmillaan 0,2 euroon 2009 maaliskuussa, josta se kääntyi nousuun vuoden loppua kohti. Kurssi nousi korkeimmilleen vuoden lopussa, jolloin sen päätöskurssi ylitti 1,5 euroa.

### 6.3.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

M-real lähti vuoteen 2008 tavoitteenaan pienempi, mutta kannattavampi liiketoiminta. Vuonna 2007 yhtiö lakkautti monia tehtaitaan ja myi omaisuuseriään. (M-realin vuosikertomus 2007.) Vuoden 2008 yleisen kysynnän heikentyminen vaikutti myös M-realin tuotteiden kysyn-

tään, joka laski vuoden jälkimmäisellä puoliskolla. Puuraaka-aineen kallistuminen vaikutti muun muassa toimistopapereiden, muiden paperien ja sellun kannattavuuden heikentymiseen. Heti vuoden alusta yhtiö myi Englannissa sijaitsevan New Thamesin paperitehtaansa ja lakkautti Lietalahden tehtaan ja Kankaan paperikonelinja 2:n. Lakkautukset olivat osa vuoden 2007 marraskuussa käynnistettyä tulosparannusohjelmaa. Loppuvuodesta yhtiö myi koko Graphic Papers -liiketoimintansa eteläafrikkalaiselle Sappi Limitedille. Vuoden 2009 odotettiin olevan haasteellinen. (M-realin vuosikertomus 2008.)

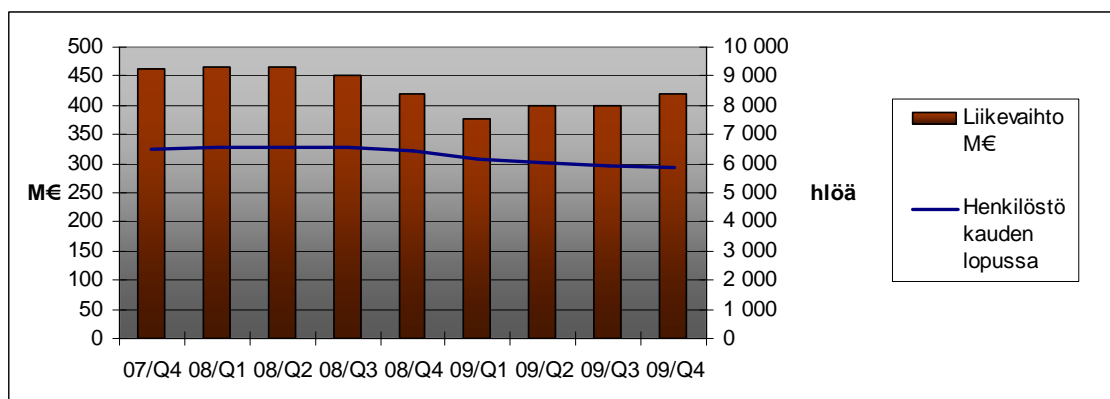
Vuosi 2009 alkoi heti tammikuussa yt-neuvotteluilla niin Suomen tehtailla kuin Itävallan Halleinin tehtaalla. Helmikuussa aloitettiin uusi tulosparannusohjelma ja erillinen kassavirran parannusohjelma. Tulosparannusohjelmaan kuului muun muassa IT-kulujen pienentäminen allekirjoittamalla Tieto Oyj:n kanssa kolmivuotinen IT-palvelusopimus, jonka ennustettiin vähentävän noin 30 miljoonaa euroa vuotuisia kustannuksia. Tulosparannusohjelma sisälsi myös loppuvuodesta julkaistut Alizayn sellutehtaan lopullisen sulkemisen, Refleksin paperitehtaan kahden paperikoneen sulkemisen ja Husumin tehtaan organisaation uudelleenjärjestelyn. (M-realin vuosikertomus 2009.)

Vuoden 2009 ensimmäinen puolisko oli yhtiölle vaikea, kun käyntiasteet laskivat 15 - 20 prosenttiyksikköä kautta linjan. Tämä aiheutti tuntuvat tappiot yhtiölle. Vuoden toisella puoliskolla tilanne koheni, kun erityisesti Consumer Packagingin tuotteiden kysyntä normalisoitui ja kannattavuus nousi ennätystasolle. M-realin johdonmukainen liiketoiminnan yksinkertaistaminen oli johtanut siihen, että yhtiön ydinliiketoiminta, Consumer Packaging, kattoi jo noin puolet yhtiön liikevaihdosta. Merkittävä osa parannustoimista oli jo takana ja vuoden 2010 näkymät olivat selkeästi paremmat. Nyt yhtiö voisi keskittyä enemmän ydinliiketoimintaansa ja sen kehittämiseen. (M-realin vuosikertomus 2009.)

#### 6.4 Ahlstrom

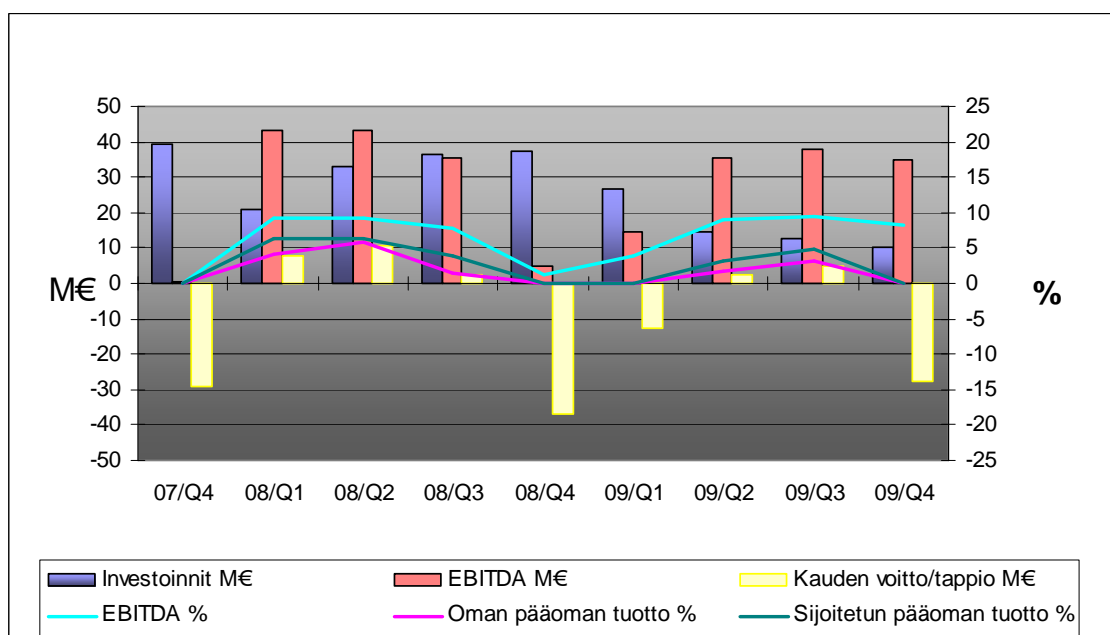
Ahlstrom valmistaa kuitukomposiitteja sekä erikoispapereita teollisiin sovelluksiin ja yrityksen valmistamia materiaaleja käytetään muun muassa lattiapapereissa, teipeissä, kosteuspyyhkeissä ja suodattimissa. Yhtiö perustettiin vuonna 1851, jonka jälkeen se kasvoi laivanvarustuksen, puukaupan ja sahatoiminnan kautta. Yhtiö on ollut myös Suomen suurin yritys vuonna 1931, jolloin sillä oli 30 tehdasta ja 5 000 työntekijää. 1960-luvulla yhtiö alkoi kansainvälistyä yritysoston kautta ja vuonna 1998 jo 73 prosenttia työntekijöistä työskenteli ulkomailla. Pörssiin listautuminen tapahtui vuonna 2006. Nykyään Ahlstrom mainostaa olevansa maailman suurin kuitukankaiden sekä erikoispaperin valmistaja 40 tehtaallaan ja 6 000 työntekijällään. Liikevaihtoa sillä oli 1,6 miljardia euroa vuonna 2009. (Ahlstrom 2010.)

#### 6.4.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 16: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Ahlstrom)

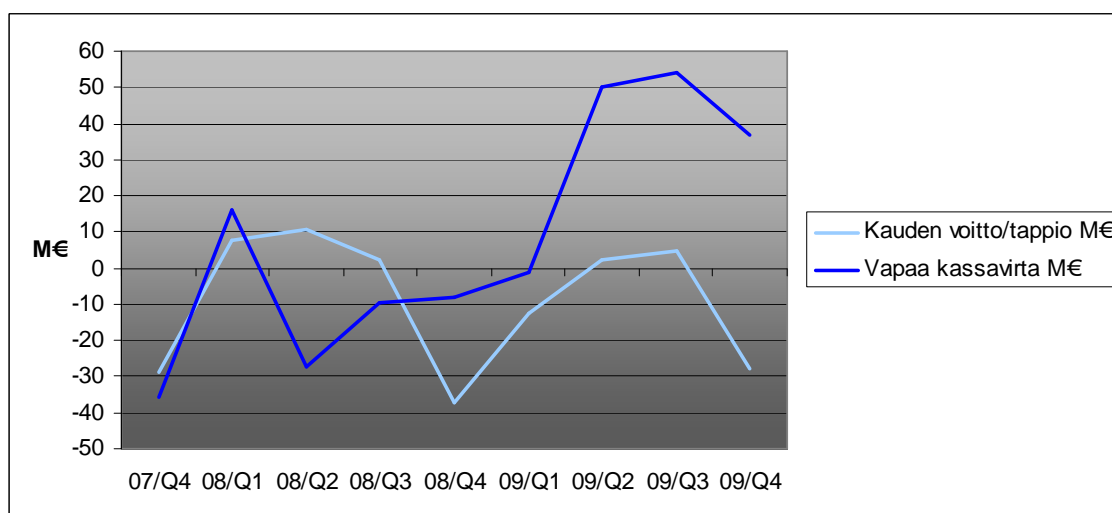
Ahlstromin liikevaihto oli korkeimmillaan vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä (466,2 milj. euroa), josta se laski kysynnän heikentyessä neljä seuraavaa kvartaalia (376,1 milj. euroa). Kysynnän laskusta huolimatta yhtiön liikevaihto vuonna 2008 oli edellisvuotta suurempi, joskin liikevaihdon suunta oli alenemaan päin (Ahlstromin vuosikertomus 2008.) Seuraavana vuonna liikevaihto laski kokonaisuudessaan 11,4 prosenttia, mutta loppuvuoden kohonnut kysyntä sai liikevaihdon suunnan taas kasvua kohti (Ahlstromin vuosikertomus 2009.) Henkilöstöä oli enimmillään vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä (6 544 hlöä), josta se laski tarkastelujakson viimeiselle neljännekselle (5 855 hlöä). Suurin osa henkilövähennyksistä oli vuoden 2009 tammi- ja huhtikuun rakennemuutosohjelmista (Ahlstromin vuosikertomus 2009.)



Kuvio 17: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Ahlstrom)

Vuonna 2007 Ahlstrom teki merkittäviä kasvuinvestointeja ja yritysostoja. Näkymät vuodelle 2008 olivat myös suotuisat ja yhtiö jopa ylitti 120 miljoonan vuotuisen investointiarvionsa, vaikka vuoden 2007 viimeisen kvartaalin investoinnit jäivät tarkastelujakson suurimmaksi (39,5 milj. euroa) (Ahlstromin vuosikertomus 2007.) Yhtiön investoinnit olivat alimmillaan tarkasteluperiodin viimeisellä neljänneksellä (10 milj. euroa).

Käyttökate pysyi jatkuvasti positiivisena, mutta kokonaistulos oli tappiollinen neljällä kvartaalilla. Vaikka etenkin vuoden 2008 viimeisen neljänneksen kohdalla heikentynyt kysyntä pudotti kannattavuutta, niin neljänsien kvartaalien suhteellisen suuri tappio johtuu pääosin rakennemuutoksesta aiheutuvista kertaluontoisista eristä (Ahlstromin vuosikertomus 2009.) Sijoitetun pääoman tuotto pysyi kauttaaltaan hieman oman pääoman tuottoa korkeammalla.



Kuvio 18: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Ahlstrom)

Ahlstromilla oli vaikeuksia kassavirran kanssa tarkastelujakson alussa, mikä heijastui myös kohonneeseen velkaantumisasteeseen. 2009 käynnistetyt rakennemuutosohjelmat kuitenkin veivät painopistettä kassavirtaan, joka paranikin huomattavasti (Ahlstromin vuosikertomus 2009.) Korkeimmillaan vapaa kassavirta oli vuoden 2009 kolmannella kvartaalilla (54 milj. euroa).

#### 6.4.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

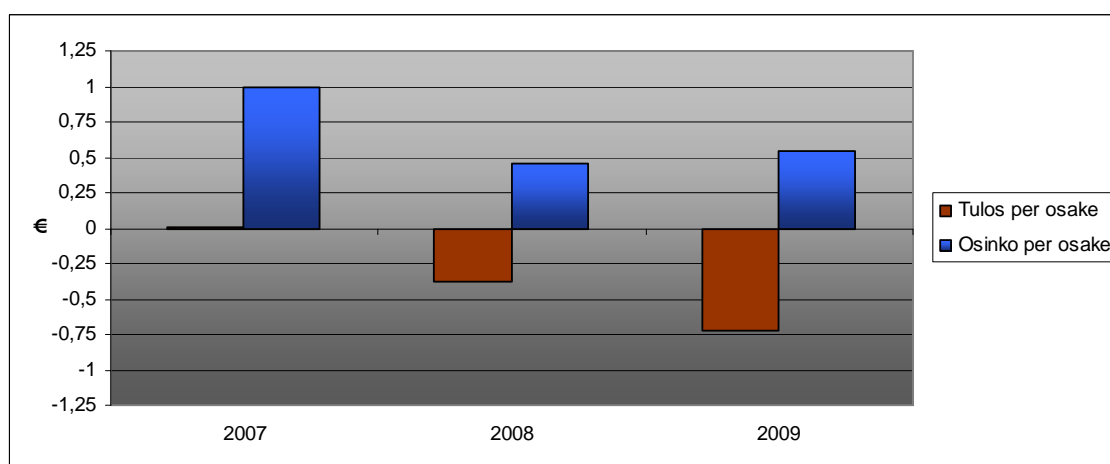
Ahlstromin pitkän aikavälin tavoitteena on pitää velkaantumisaste 50 - 80 prosentin välillä. Vuonna 2008 velkaantumisaste nousi tavoitteen yli investointien, yritysostojen sekä arvonalentumisen takia. (Ahlstromin vuosikertomus 2008.) Velkaantumisaste saatiin vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä tarkastelujakson alimmalle tasolle vahvalla rahavirran ja liikkeelle lasketun oman pääomanehtoisen 80 miljoonan euron hybridilainan ansiosta. Ahlstromin maksuvalmius oli current ratiolla mitattuna ja muihin metsäalan yrityksiin verrattuna heikko,

mutta yhtiön mukaan maksuvalmius oli kuitenkin hyvällä tasolla. (Ahlstromin vuosikertomus 2009.)

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing %	65,3	64,4	76	84,8	95,3	99,8	92	81,9	57,7
Current ratio	1,05	1,07	1,15	1,18	0,86	0,79	0,82	1,12	1,03

Taulukko 4: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Ahlstrom)

#### 6.4.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 19: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasona (Ahlstrom)

Ahlstrom jakoi osinkoa vuonna 2007 euron per osake, 2008 0,45 euroa per osake ja 2009 0,55 euroa per osake (Ahlstromin osinkohistoria 2010.) Vaikka osakekohtainen tulos heikkeni joka vuosi, niin yhtiö siitä huolimatta nosti osinkoa vuodesta 2008, viestittäen paremmista markkinanäkymistä.



Kuvio 20: Osakekurssikäyrä (Ahlstrom) (NASDAQ OMX 2011.)

Ahlstromin tunnusluvut pysyivät melkein samoissa lukemissa vuoden 2008 toiselle neljännekselle asti. Tämä heijastui myös kurssiin, joka laski tasaisesti ja koki pieniä nousujakin tänä

aikana. Kolmas osavuositarkastus tai tulosvaroitukset sai kurssin lopulta jyrkkään laskuun 6 - 8 euron tuntumaan, jossa se pysytteli vuoden 2009 toisella puoliskolle asti. Loppuvuodesta kurssi oli enimmäkseen yli 9 eurossa.

#### 6.4.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Ahlstromin näkymät vuoden 2008 ensimmäiselle puoliskolle olivat luottavaiset. Vaikka USA:n ennustettavuuden heikkeneminen ja raaka-aineiden kohoavat hinnat tiedostettiin, yhtiö ei nähnyt merkkejä toimitusten pienenemisestä. (Ahlstromin vuosikertomus 2007.) Näkymät pitivät melko hyvin paikkansa, sillä kysynnän romahtaminen tapahtui vasta vuoden toisella puoliskolla. Raaka-aineiden ja energian hinnat kohosivat alkuvuodesta ennätyskorkeiksi, mikä yhdessä heikentyneen kysynnän kanssa laski kannattavuutta. Kannattavuutta pyrittiin parantamaan muun muassa sulkemalla ja organisoimalla uudelleen Euroopan sekä Yhdysvaltojen kannattamattomia toimintoja. Vuonna 2008 loppuunsaattatut kasvuinvestoinnit Brasiliaan, Venäjälle, Intiaan ja Kiinaan veivät puolestaan yhtiön toimintaa yhä maailmanlaajuisemmalle tasolle. (Ahlstromin vuosikertomus 2008.)

Yhtiön oli tarkoitus vähentää henkilöstöä 740 henkilöllä vuosina 2009 - 2010. Niistä suurin osa tapahtui jo vuoden 2009 aikana osana tulosparannusohjelmaa. Ahlstrom asetti maantieteellisen kasvun pääpainopisteeksi Aasian osana yhtiön strategian päivitystä. Loppuvuodesta kysyntä parani ja vakautui yhtiön useimmilla liiketoiminta-alueilla, mutta ennustamattomuuttakin oli havaittavissa. Merkit tuulivoiman ja veneteollisuuden kysynnän elpymisestä Euroopassa ja Pohjois-Amerikassa olivat epävarmoja, mikä vaikutti yhtiön erikoislujitteiden kysyntään. (Ahlstromin vuosikertomus 2009.)

### 6.5 Yhteenveto

#### 6.5.1 Liiketoiminnan koko

Suurien yhtiöiden, UPM-kymmenen ja Stora Enson, kasvun mittarit menivät hyvin samanlaisen kaavan mukaan. Kummankin yhtiön liikevaihto laski vuoden 2009 ensimmäisille neljänneksille, josta ne lähtivät taas nousuun. Stora Enson lasku ei ollut aivan yhtä suora ja se lähti nousuun jo vuoden 2009 toisella neljänneksellä, kun taas UPM-kymmene laski tasaisesti, mutta lähti nousuun yhtä neljänneestä myöhemmin. Stora Enson henkilöstön lukumäärä laski kuitenkin enemmän, kun taas UPM-kymmenellä se lähti jo pieneen nousuun vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä. Stora Enson investoinnit pysyivät kauttaaltaan hieman korkeampina kuin UPM-kymmenen.

Keskikokoisten yhtiöiden, M-realien ja Ahlstromin, kasvun mittareissa oli taas selkeä ero. Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä M-realien liikevaihto oli 1 085 miljoonaa euroa ja Ahlstromin noin 463 miljoonaa euroa. Kuitenkin tarkasteluajankohdan viimeisellä neljänneksellä M-

realin liikevaihto oli noin 606 miljoonaa euroa, kun taas Ahlstromin oli noin 421 miljoonaa euroa. M-realn henkilöstön lukumäärä tippui jopa alle Ahlstromin. Tarkasteluajankohdan alussa henkilöstöä oli noin 9 500, kun taas lopussa alle 5 000. Ahlstromilla oli henkilöstöä lopussa 5 855, joka oli alle 700 henkilöä vähemmän kuin tarkasteluajankohdan alussa. Investoinnit olivat molemmilla yhtiöillä samaa luokkaa, M-realn hieman korkeammat.

#### 6.5.2 Kannattavuus

Suurien yhtiöiden välillä UPM-kymmene pärjasi paremmin kannattavuuden tunnusluvuilla mitattuna. UPM-kymmenen käyttökate oli kauttaaltaan parempi kuin Stora Enson, niin suhteellisesti kuin absoluuttisestikin. Kummatkin yhtiöt tekivät suurimman tilikauden tappion vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä, mutta UPM-kymmenen tulos lähti sen jälkeen nousuun, kun taas Stora Ensolla oli vaikeuksia saada tulosta positiiviseksi. Kummankin yhtiön vapaa kassavirta noudatti samaa trendiä eli se laski negatiiviseksi vuoden 2008 alkupuolella, jolloin tunnusluvut jo heikkenivät kauttaaltaan, mutta muuttui positiiviseksi vaikka muut tunnusluvut laskivat vielä rajustikin. UPM-kymmenen vapaa kassavirta oli suurempi ja tasaisempi melkein kaikilla neljänneksillä, mutta Stora Enson viimeisen neljänneksen vapaa kassavirta oli selkeästi suurin, melkein 500 miljoonaa euroa.

Keskikokoisten välillä Ahlstromin kannattavuus oli parempi. M-realn absoluuttinen käyttökate oli parempi ensimmäiset neljä neljänneistä, mutta sen jälkeen Ahlstromilla oli parempi. M-realn käyttökate oli miinuksella vuoden 2009 kaksi ensimmäistä neljänneistä ja suhteellinen käyttökate oli Ahlstromilla parempi melkein jokaisella neljänneksellä. M-realn kaikki neljännekset olivat tappiollisia, kun Ahlstromilla olivat vain vuosien viimeiset neljännekset sekä 2009 ensimmäinen neljännes. Sijoitetun ja oman pääoman tuottoprosentti oli M-realilla parempi vain vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Keskikokoisten yhtiöiden vapaa kassavirta noudatti isojen yhtiöiden tapaan samaa trendiä.

#### 6.5.3 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Stora Enson vakavaraisuus oli selkeästi koko nelikon paras ja oli jokaisella neljänneksellä parempi kuin UPM-kymmenen. Velkaantumisasaste oli oikeastaan ainoa tunnusluku, jossa voi tehdä jonkinlaisen pesäeron toimialan suurien ja keskikokoisten yhtiöiden välillä. Suurten yhtiöiden vakavaraisuus oli parempi kuin keskikokoisten, joskin Ahlstromilla oli myös hyviä neljänneksiä, etenkin viimeisen neljänneksen 57,7 prosenttia. M-realn vakavaraisuus oli taas selkeästi nelikon huonoin. Velkaantumisasaste oli koko ajan reilusti yli sadan, kun kaikilla muilla se pysyi koko ajan alle sadassa.

M-realilla oli kuitenkin nelikon tasaisin current ratio, joka pysytteli koko ajan lähempänä hyvän kahden rajaa. UPM-kymmenen maksuvalmius oli myös hyvällä tasolla, mutta heittelyä oli enemmän eri neljännesten välillä. Stora Enson current ratio pysytteli sekin koko ajan selkeäs-



ti yhden yläpuolella, mutta Ahlstrom kävi yhden alapuolella kolmen neljänneksen ajan. Ahlstromin maksuvalmius oli myös kauttaaltaan nelikon huonoin.

#### 6.5.4 Omistajanäkökulma

Nelikon parhaiten osinkoa jakoi Ahlstrom ja toiseksi parhaiten UPM-kymmene niin suhteellisesti kuin euromääräisestikin. Kummatkin jakoivat vähiten osinkoa vuodelta 2008, mutta nostivat hiukan vuodelta 2009, mikä kielii hyvistä tulevaisuuden näkymistä. Stora Enso jakoi myös kaikilta vuosilta osinkoa, mutta M-real jätti osingot kokonaan maksamatta vuosilta 2008 ja 2009. Vuoden 2007 osinkotuottokin oli vähäinen. Tulos per osake seurasi luonnollisesti yhtiöiden tulosta, eli UPM-kymmenen luvut olivat nelikon parhaat. UPM-kymmenen osakekohtainen tulos meni vain vuodelta 2008 miinukselle, kun muilla kaikki vuodet näyttivät miinusta. Ahlstrom sai pidettyä vuoden 2007 täpärästi positiivisena.

Tarkasteluajankohdan alussa Ahlstromin osakkeen arvo oli nelikon suurin, noin 20 euroa. UPM-kymmenellä se oli noin 17 euroa, Stora Ensolla lähes 14 euroa ja M-realilla huiput olivat 4 euron tuntumissa. Kaikilla putosi kurssi, mutta UPM-kymmenellä ja Stora Ensolla melkein identtisesti, samoja trendejä noudattaen, pitkällä aikavälillä mitattuna. Kummankin pohjat olivat vuoden 2009 maaliskuun viimeisenä päivänä, UPM-kymmenen noin neljänneksen huipuista ja Stora Enson noin viidenneksen. M-realin pohjat olivat jo maaliskuun alussa 0,2 eurossa, joka oli suhteellisesti nelikon ylivoimaisesti suurin pudotus. M-realin osake oli matalimmillaan toisaalta myös houkutteleva sijoitus, koska suhteellinen nousu oli myös ylivoimaisesti kovinta. Ahlstromin pohjat olivat päivä suurien yritysten jälkeen, mutta sen nousu ei ollut muiden tapaan tasaista, vaan pienen piikin jälkeen kurssi notkahti melkein pohjalukemiin kesäkuun lopulla. Tarkasteluajankohdan lopussa Ahlstromin kurssi oli noin 9,2, UPM-kymmene 8,3 euroa, Stora Enson 4,9 euroa ja M-realin 1,5 euroa.

## 7 Perusteollisuus: Metalliteollisuus ja kaivostoiminta

Viennin määriä raportoitaessa Tulli usein luokittelee samaan kategoriaan metalli-, kone- ja kulkuneuvoteollisuuden tuotteet, jolloin tämän yhdistelmän vientimäärä kasvaa suurimmaksi vientisektoriksi. Esimerkiksi vuonna 2009 näiden alojen vienti oli 32,6 prosenttia viennistä. Jaettaessa mainittu kokonaisuus osiin, voidaan saada tietoa varsinaisen metalliteollisuuden viennin määrästä. Tullin julkaisemassa tuoteluokittaisessa vientilistauksessa raportoidaan, että vuonna 2008 vietiin metalleja ja metallituotteita 8 489 miljoonan euron arvosta, jolloin kyseisen sektorin osuus oli 12,9 prosenttia kokonaisviennistä. Vuonna 2009 sekä viennin arvo, että osuus kokonaisviennistä laskivat, sillä vienti oli enää 4 971 miljoonaa euroa ja osuus 11,1 prosenttia. Vuoden 2009 aikana metallien ja metalituotteiden vienti kasvoi, sillä ensimmäisen kvartaalin osuus kokonaisviennistä oli 10,4 prosenttia (1 130 miljoonaa euroa) ja viimeisen kvartaalin 11,7 prosenttia (1 456 miljoonaa euroa). (Tullin ulkomaankauppatilastot A 2011; Tullin ulkomaankauppatilastot B 2011.)

Kaivostoiminta on kokonaisviennistä pieni osa. Vuonna 2008 kaivostoiminnan ja louhinnan tuotteita vietiin 143 miljoonalla eurolla ja vuonna 2009 136 miljoonalla eurolla, jolloin osuudet kokonaisviennistä olivat 0,2 ja 0,3 prosenttia. (Tullin ulkomaankauppatilastot A 2011.)

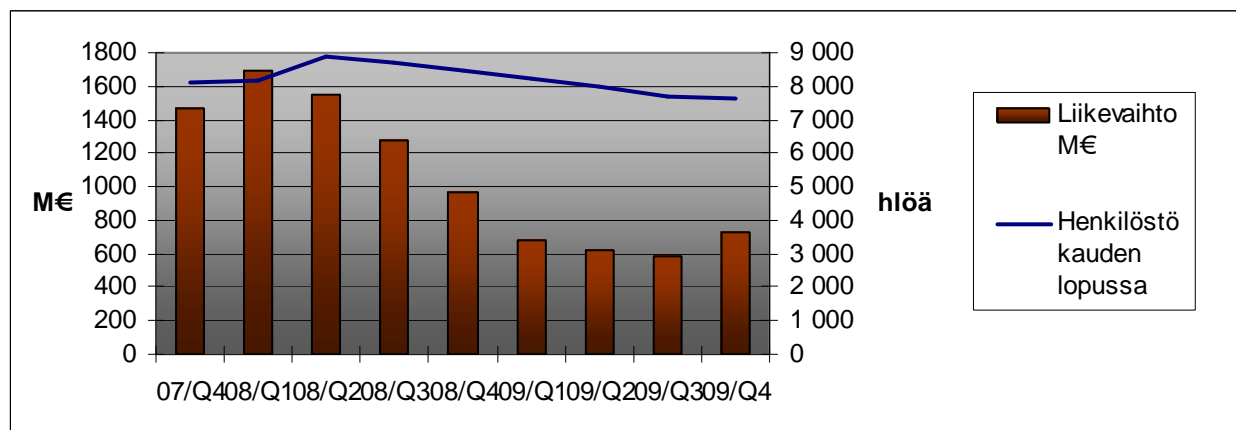
Helsingin Pörssissä on neljä yhtiötä metalliteollisuus ja kaivostoiminta toimialalla, joten valitsimme tarkastelun kohteeksi kyseiset neljä yritystä jotka ovat Outokumpu, Rautaruukki, Nordic Aluminium ja Talvivaara. Outokumpu, Rautaruukki luokitellaan suuriksi pörssiyhtiöiksi, Talvivaara keskisuureksi ja Nordic Aluminium pieneksi. Kuitenkin tutkimusmateriaalia koottaessamme huomaisimme, ettei Talvivaaran raportointi ja toiminta ole vielä sen kaltaista, että saisimme tietoomme muihin yhtiöihin verrattavia tunnuslukuja ja kaikkia osavuosisikatsauksia. Joinain tarkastelujakson vuosina Talvivaara on korvannut osan osavuosisikatsauksista johdon osavuosiselvityksillä, jotka eivät olleet laajuudeltaan riittäviä. Pelkkien vuosikertomusten ja tilinpäätöstiedotteiden avulla emme kyenneet laatimaan vertailua neljännestoilla, kuten muissa yrityksissä. Edellä kuvatun johdosta tutkimuksemme kattaa tältä toimialalta vain kolme pörssiyhtiötä, joista kaksi on suuria ja yksi pieni.

### 7.1 Outokumpu

Outokumpu Oyj on suomalainen monikansallinen metallialan yritys, jolla on toimintaa yli 30 maassa. Yhtiötä edeltävän toiminnan katsotaan alkaneen vuonna 1910 Outokummun kaupungissa, josta löytyi kuparimalmia ja jonne perustettiin kaivos. Vuosien varrella Outokumpu on luopunut kaivostoiminnastaan ja nykyään sen pääliiketoiminta-alueena on ruostumaton teräs, sen valmistus ja jalostus. Outokumpu on organisoinut loppukäyttäjä- ja projektiliiketoiminnan viiteen ryhmään seuraavien asiakastoimialojen perusteella: arkkitehtuuri ja rakentaminen; kuljetus; elintarvikkeiden valmistus ja kodinkoneet; kemia, petrokemia ja energia sekä pro-

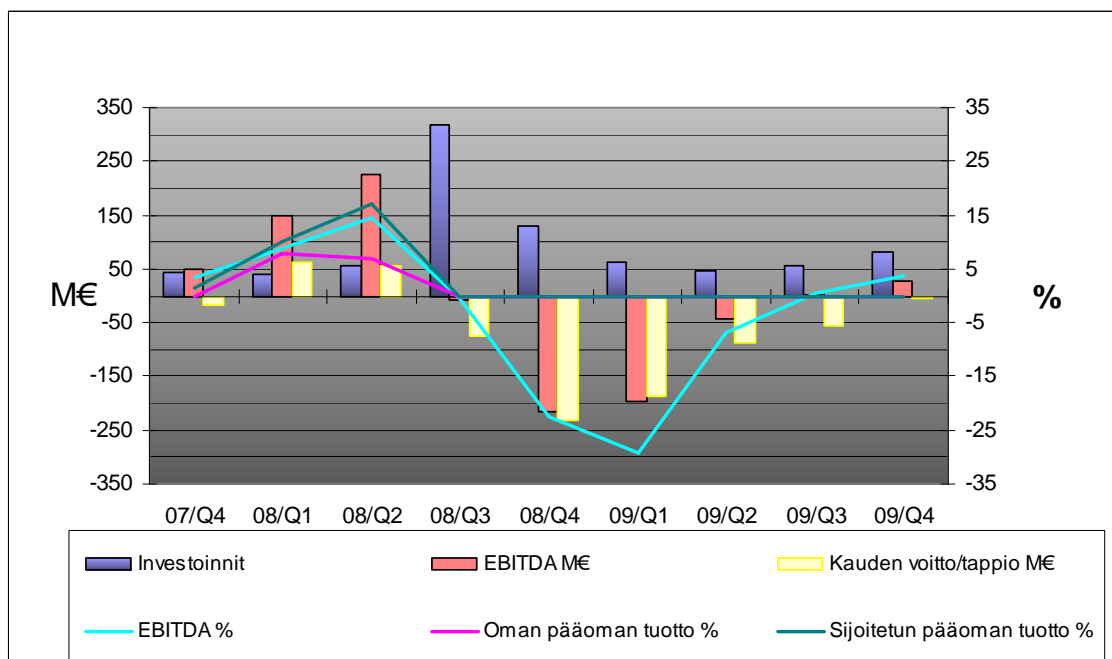
sessiteollisuus ja raaka-aineet. Vuoden 2009 liikevaihto oli 2,6 miljardia euroa ja vuoden lopussa yritys työllisti noin 7 600 työntekijää. (Outokumpu 2010.)

#### 7.1.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 21: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Outokumpu)

Tarkasteluperiodilla liikevaihto ensin nousi, mutta kääntyi sen jälkeen pitkään ja tasaiseen laskuun. Vuoden 2007 viimeisellä vuosineljänneksellä liikevaihto oli 1 465 M€, josta se nousi seuraavalla neljänneksellä 1 689 miljoonaan euroon. Tästä laskua tapahtui aina vuoden 2009 kolmanteen vuosineljännekseen, jolloin liikevaihto oli 587 M€. Vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä liikevaihto oli noussut 728 miljoonaan euroon. Henkilöstön määrän kuvaaja oli melko yhtenevä liikevaihdon kanssa. Vuoden 2007 viimeisellä ja 2008 ensimmäisellä vuosineljänneksellä henkilöstön määrä oli hiukan päälle 8 000, josta tapahtui selvä nousu vuoden 2008 toiseen neljännekseen, jolloin henkilöstöä oli kauden lopussa 8 884. Tästä henkilöstön määrä väheni tasaisesti vuoden 2009 loppuun, jolloin henkilöstöä oli enää 7 606.

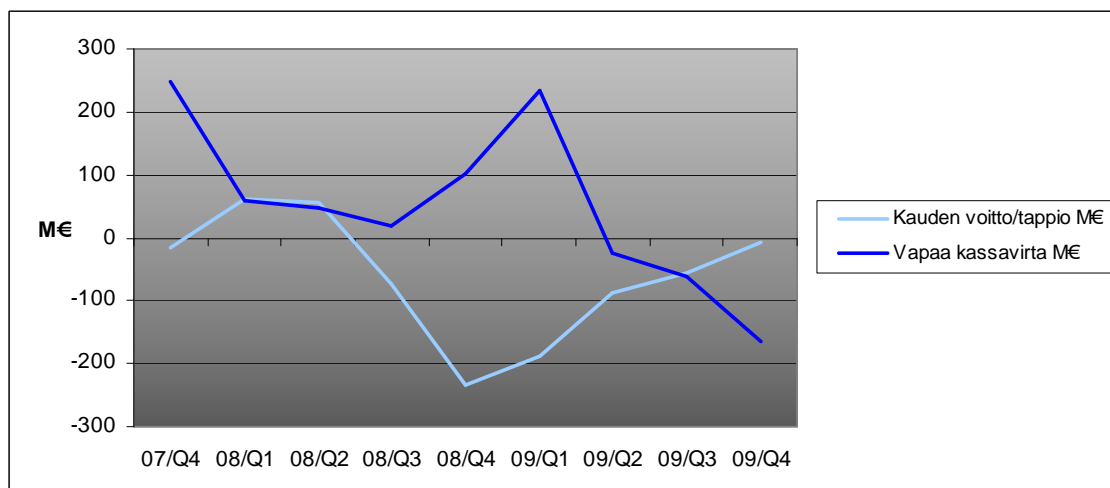


Kuvio 22: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Outokumpu)

Jatkuvien toimintojen investoinnit käyttöomaisuuteen olivat muutamia neljänneksiä lukuun ottamatta melko samansuuruisia. Investoinnit vaihtelivat välillä 41 - 62 miljoonaa euroa, paitsi vuoden 2008 kahden viimeisen neljänneksen ja vuoden 2009 viimeisen neljänneksen aikana, jolloin luvut olivat 317, 129 ja 82 miljoonaa euroa. Korkein piikki investoinneissa oli vuoden 2008 kolmannella kvartaalilla, jolloin saatettiin päätökseen italialaisen ruostumattoman teräksen jakelijan SoGePar Groupin osto kauppahinnan ollessa 224 miljoonaa euroa käteisenä ja arviolta 87 miljoonaa euroa velkoina (Outokummun osavuositarkastus 3/2008).

Käyttökateen (EBITDA) vaihteluväli oli 224 miljoonasta -217 miljoonaan euroon. Käyttökateen heilahdus tapahtui nopeasti, sillä huippujen välissä oli ainoastaan yksi neljännes. Vuoden 2008 viimeisen ja 2009 ensimmäisen neljänneksen aikana yritys teki myös tarkasteluperiodin huomattavimmat tappiot, 233 ja 187 miljoonaa euroa. Muina tarkasteluperiodin neljänneksinä voitot ja tappiot olivat maltillisempia.

Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli aina hieman parempi kuin oman pääoman, paitsi vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä. Tällöinkin prosentit olivat negatiiviset, kuten ne olivat jo koko vuoden 2009 olleet. Edellä olevan kuvion mukaan vuoden 2008 kaksi ensimmäistä neljännestä olivat Outokummulle hyviä, koska tällöin kaudet olivat voitollisia ja sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli korkeimmillaan 17,2 ja oman pääoman tuotto prosentti 7,7.



Kuvio 23: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Outokumpu)

Vaikka Outokumpu teki edellä esitetysti toistuvia ja suuriakin tappioita, oli tilanne vapaan kassavirran osalta toinen. Vuoden 2007 päättyessä vapaa kassavirta oli huipussaan, ollen 248 miljoonaa. Lähes yhtä suuri summa oli vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä, kun se oli 235 miljoonaa. Muutenkin suurimpien tappioiden aikaan vuosien 2008 ja 2009 vaihteessa vapaan kassavirran osalta tilanne oli hyvä. Tarkastelujakson kolmen viimeisen neljänneksen vapaa kassavirta oli negatiivinen, vuoden 2009 lopussa aina 166 miljoonaa.

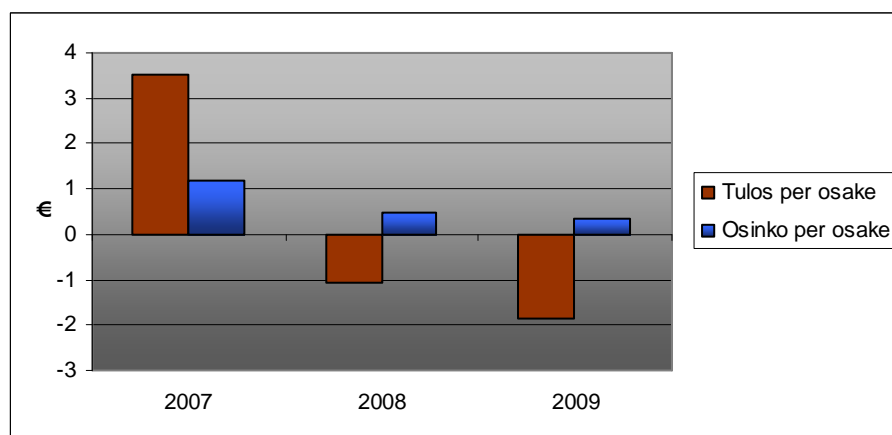
#### 7.1.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Tarkasteluperiodilla Outokummun vakavaraisuus heikkeni, sillä velkaantumisaste nousi 23,6 prosentista 48,2 prosenttiin. Seuraava taulukko osoittaa, miten velkaantumisaste melkein koko ajan kohosi saavuttaen lopulta mainitun tason. Vaikka velkaantumisaste selvästi kohosi tarkasteluperiodin aikana, pysyi se silti selvästi alle 75 prosentin tavoitetason (Outokummun vuosikertomus 2009). Current ratio puolestaan pysyi aina vuoteen 2008 saakka erittäin hyvänä. Vasta vuoden 2009 aikana kyseinen tunnusluku laski pysyvästi alle kahden, ollen kuitenkin yhä selvästi tyydyttävällä tasolla.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	23,6	23,3	29,1	35	38,4	32,3	37,1	41,1	48,2
Current ratio	2,41	2,07	2,17	1,92	2,23	1,94	1,62	1,47	1,43

Taulukko 5: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Outokumpu)

### 7.1.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 24: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Outokumpu)

Outokummun tulos per osake heikkeni voimakkaasti tarkasteluperiodin aikana. Vuoden 2007 tulos per osake oli 3,52 euroa, kun se vuonna 2009 oli -1,87 euroa. Osinko per osake näyttää laskeneen tarkasteluperiodilla tasaisesti, vuoden 2007 1,2 eurosta vuoden 2009 0,35 euroon. Kuitenkin kun verrataan jaettuja osinkoja vuosiin 2000 - 2006, joissa vaihteluväli osingolle per osake oli 0,2 - 1,1 euroa, huomataan Outokummun kytkeytyneen jatkamaan samaa linjaa, kuin lamaa edeltävinä vuosina. (Outokummun osinkohistoria 2010.)



Kuvio 25: Osakekurssikäyrä (Outokumpu) (NASDAQ OMX 2011.)

Outokummun osakkeen kurssi eli vahvasti tarkasteluperiodin aikana. Tarkastelun alussa osakkeen kurssi oli noin 25 euroa, josta se pienen laskun jälkeen kohosi aina 33,99 euroon (19.5.2008). Tästä huipusta kurssi laski melko nopeasti ja melko jyrkästi lukemiin, jossa osake pysyi pitkään ja josta se kohosi vain hieman tarkasteluperiodin päättymistä kohti. Alhaisin hinta osakkeella kaupankäynnin päättyessä oli 20.11.2008 (6,5 euroa).

#### 7.1.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuoden 2007 alussa Outokumpu oli tehnyt ennätyksellisen suuren liikevoiton ensimmäisen neljänneksen aikana (424 milj. €). Vaikka loppuvuosi kääntyi tappiolliseksi, olivat kaksi ensimmäistä kvartaalia erittäin hyviä ja niiden myötä lopputuloksena oli onnistunut vuosi Outokummulta. Kokonaisuutena markkinoiden kasvu hiipui edellisestä vuodesta, mutta uskottiin, että vuosina 2008 ja 2009 kehittyvät taloudet jatkavat kasvuaan ja siten ennakoitiin voimakasta kasvua. Muuten vuoden 2007 aikana Outokumpu siirtyi vuonna 2005 asetetun strategian toiseen kehitysvaiheeseen, eli vaiheeseen kohti kannattavaa kasvua ja vakaampaa liiketoimintamallia. Tämän johdosta Outokumpu investoi 1,3 miljardia erikoislaatuihin ja palvelukeskuksiin. (Outokummun vuosikertomus 2007.)

Vuosi 2008 oli ennakoidusta poiketen pettymys Outokummulle. Vuoden alussa markkinatilanne oli vielä normaali, mutta kansainvälinen rahoitusmarkkinakriisi aiheutti sen, että asiakkaat kevensivät varastojaan, yritykset lykkäsivät investointejaan ja kuluttajat vähensivät kulutustaan, jonka seurauksena ruostumattoman teräksen kysyntä oli heikkoa. Kolmannen ja neljännen neljänneksen erittäin heikkoon tulokseen vaikuttivat lisäksi eräiden seosaineiden, etenkin nikkelin, hintojen romahdus. Outokumpu harkitsi uudelleen toimintaansa lähitulevaisuudessa ja päätti kustannusleikkauksista, varastojen hallinnan ja hankintojen tehostamisesta sekä vuoden 2009 investointien rajoittamisesta. Outokumpu ennusti olosuhteiden jatkuvan haasteellisina, mutta lisäksi luotti tulevaisuuteen terveen taseensa ja vahvan kassavirtansa vuoksi. (Outokummun vuosikertomus 2008.)

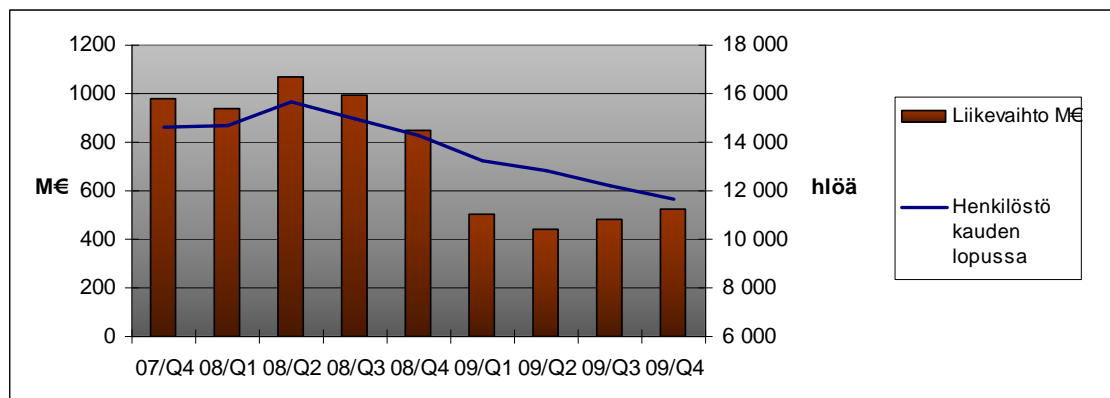
Vuosi 2009 oli poikkeuksellisen vaikea alalla ja kokonaiskysyntä laski, maailmanlaajuisesti 9 % ja Euroopassa 26 %, kun se tätä ennen oli kasvanut noin 5 - 7 prosentin vuosivauhdilla. Ympäristön olosuhteet ja heikentävät tekijät olivat ennallaan vuodesta 2008. Vuonna 2008 aloitetut toimenpiteet mahdollistivat, että Outokumpu pienensi käyttöpääomaansa puoli miljardia, jonka johdosta liiketoiminnan kassavirta oli noin 200 miljoonaa euroa positiivinen. Toisena painopisteenä ollut kustannussäästäminen suoritettiin osittain henkilöstön vähentämisellä. Kokonaisuutena vuosi 2009 oli raskaasti tappiollinen, eikä taloudellisia tavoitteita saavutettu. Tulevaisuuden uskottiin jatkuvan haasteellisena ja jatkossa aiottiin keskittyä seuraaviin tekijöihin: kannattavuuden palauttamiseen, strategian toteuttamiseen, liikevaihdon kasvattamiseen Euroopan ulkopuolella, turvallisuuden parantamiseen ja erinomaisuuden ohjelmien tulosten hyödyntämiseen. (Outokummun vuosikertomus 2009.)

#### 7.2 Rautaruukki

Rautaruukki perustettiin vuonna 1960 valtionyhtiöksi. Nykyään yrityksellä on toimintaa 27 maassa ja sen henkilöstömäärä on noin 11 700. Rautaruukki toimittaa metalliin perustuvia komponentteja, järjestelmiä ja kokonaistoimituksia rakentamiseen ja konepajateollisuudelle. Yrityksellä on vahva asema pohjoismaissa ja itäisen Euroopan rooli on kasvamassa. Tärkein

markkina-alue on muutenkin Eurooppa. Vuonna 2009 yrityksen liikevaihto oli 1,9 miljardia euroa. Vuodesta 2004 lähtien yritys on käyttänyt markkinointinimeä Ruukki. (Rautaruukki 2010.)

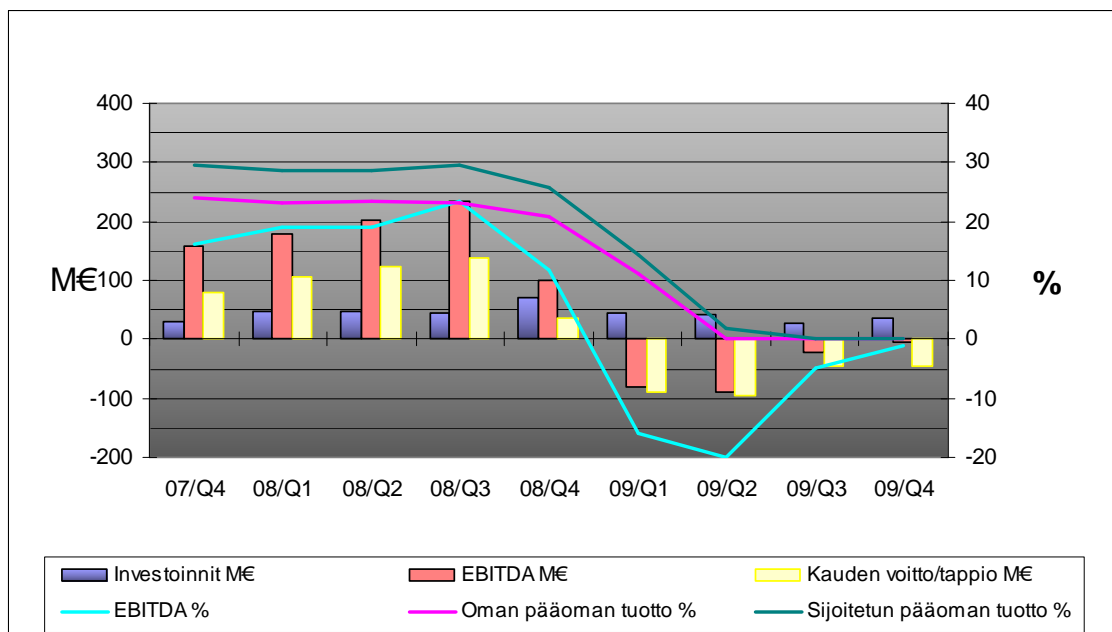
### 7.2.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 26: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Rautaruukki)

Rautaruukin liikevaihto oli vuoden 2007 viimeisellä vuosineljänneksellä 982 miljoonaa euroa, josta se pienen notkahduksen kautta nousi vuoden 2008 toisella vuosineljänneksellä 1 069 miljoonaan euroon, joka oli suurin tarkasteluperiodin luvuista. Vuoden 2008 toisen kvartaalin jälkeen liikevaihto kääntyi laskuun ja vuoden 2009 ensimmäiselle neljännekselle pudotus oli voimakkaampi ja liikevaihto oli enää 506 miljoonaa. Vuoden 2009 toinen ja kolmas kvartaali olivat vielä hieman ensimmäistä heikompia, mutta viimeisen neljänneksen liikevaihto kohosi 521 miljoonaan. Vuoden 2007 päättyessä Rautaruukilla oli henkilökuntaa 14 587. Vuoden 2008 toiselle vuosineljännekselle väkimäärä oli kasvanut selvästi, jolloin kauden päättyessä palveluksessa oli 15 655 henkilöä. Henkilöstöhuipusta määrä väheni joka neljännes noin 500 - 700 henkeä ja vuoden 2009 päättyessä yrityksen palveluksessa oli enää 11 648 henkilöä.



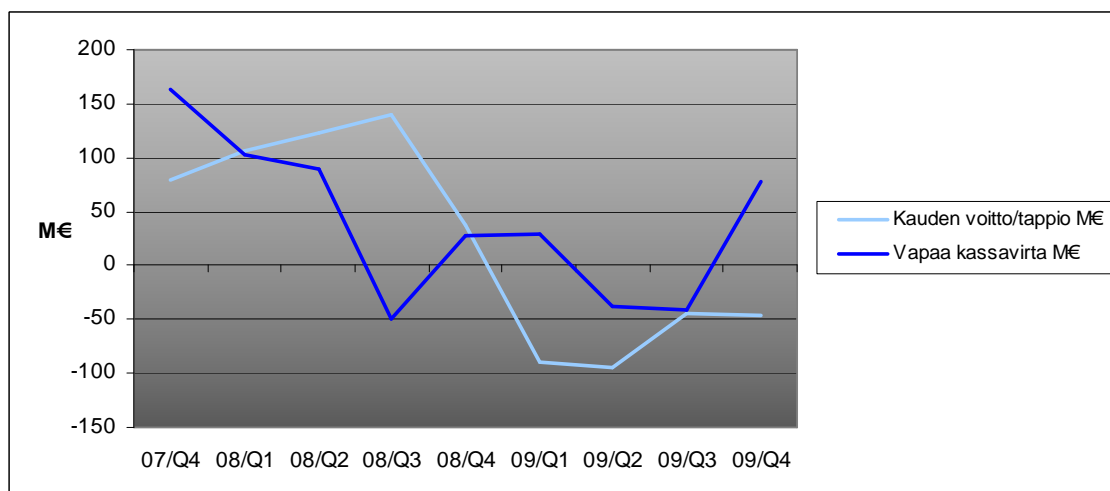


Kuvio 27: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Rautaruukki)

Rautaruukin investoinnit olivat koko tarkasteluperiodin hyvin yhtäläiset. Vuonna 2008 investoinnit olivat joka kvartaalilla 40 - 50 miljoonaa euroa, paitsi viimeisellä neljänneksellä, jolloin investoinnit olivat 71 miljoonaa. Vuosi 2009 jatkui samalla linjalla, mutta kahdella viimeisellä vuosineljänneksellä investointeja vähennettiin, jolloin luvut olivat enää 28 ja 36 miljoonaa. Voittoa yhtiö teki tarkasteluperiodilla aina vuoden 2008 viimeiseen vuosineljänneksen asti, jolloin voitot tosin jo jäivät pieniksi aiempiin kvartaaleihin verrattuna. Tappiota syntyi yhteensä 275 miljoonaa vuoden 2009 aikana, joka oli kokonaisuudessaan Rautaruukille tappiollinen.

Koko tarkasteluperiodin ajan sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli parempi kuin oman pääoman tuotto prosentti. Tarkasteluperiodin alusta aina vuoden 2008 kolmanteen kvartaaliin asti sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli noin 29 ja oman pääoman tuotto prosentti oli noin 23. Vuoden lopussa molemmat luvut heikkenivät noin 3 - 4 prosenttiyksikköä. Vuoden 2009 aikana luvut laskivat vauhdikkaammin, melkein 10 prosenttiyksikköä joka kvartaalissa. Vuoden 2009 kolme viimeistä neljänneistä oman pääoman tuotto prosentti oli negatiivinen ja sijoitetun pääoman kaksi viimeistä neljänneistä.

Käyttökate ja käyttökate prosentti olivat kuvaajiltaan muiden tunnuslukujen kanssa linjassa. Ensin tasaista nousua, jota seuraa pieni lasku, romahdus ja pientä parannusta vuoden 2009 loppua kohti. Vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä käyttökate oli suurimmillaan 233 miljoonaa euroa ja käyttökate prosentti puolestaan 23. Heikoimmat luvut olivat vuoden 2009 toisella neljänneksellä, jolloin käyttökate oli -88 miljoonaa euroa ja käyttökate prosentti -20.



Kuvio 28: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Rautaruukki)

Rautaruukin vapaa kassavirta oli vuoden 2007 päättyessä 163 miljoonaa euroa, josta se laski vuoden 2008 kolmannelle neljännekselle 50 miljoonalla negatiiviseksi. Muutaman positiivisen neljänneksen jälkeen seurasi jälleen 37 ja 41 miljoonaa negatiiviset kvartaalit, kunnes vuoden 2009 lopuksi vapaa kassavirta nousi lähelle vuoden 2008 alun tasoa ollen 77 miljoonaa.

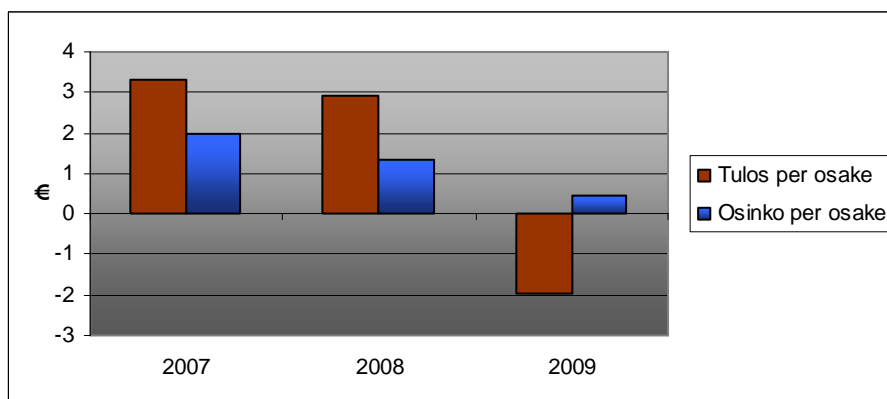
#### 7.2.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Rautaruukin vakavaraisuus ja maksuvalmius olivat koko tarkastelujakson hyvällä tasolla. Nettovelkaantumisaste heikkeni vuoden 2007 lopun 1,4 prosentista vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen 7,4 prosenttiin, josta tapahtui seuraavalle kvartaalille selvempi heikentyminen. Vuoden 2009 kolme viimeistä kvartaalia nettovelkaantumisaste oli noin 22 - 26 prosenttia. Current ratio oli tarkastelujakson alussa pitkään erittäin hyvä, ja vaikka laskua vuoden 2009 aikana tapahtui, oli tunnusluku hyvällä tasolla, sen ollessa heikoimmillaan 1,88 vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	1,4	-3,6	5,8	7,8	7,9	7,4	22,9	26,4	22,3
Current ratio	2,54	2,46	2,06	2,27	2,57	1,98	2,14	1,88	2,03

Taulukko 6: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Rautaruukki)

### 7.2.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 29: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasona (Rautaruukki)

Vuosien 2007 ja 2008 tulokset per osake olivat 3,31 ja 2,93 euroa. Vuosi 2009 oli tässä suhteessa huomattavasti heikompi ja tulos per osake oli laskennallisesti -1,98 euroa. Osinkoa Rautaruukki maksoi vähemmän tarkasteluperiodin loppua kohti, tarkkojen summien ollessa 2,1,35 ja 0,45 euroa.



Kuvio 30: Osakekurssikäyrä (Rautaruukki) (NASDAQ OMX.)

Tarkastelujakson alussa Rautaruukin osakkeen arvo oli lähes 43 euroa. Aloitustasoa seurasi laskua vuoden 2008 alkuun, jolloin osake kävi 25 euron tuntumassa. Osakkeen kurssi kääntyi vielä nousuun ja kesällä 2008 osake kävi reilussa 34 eurossa, josta se kääntyi laskuun lähes vuoden loppuun saakka. Alhaisin päätöskurssi osakkeella oli 21.11.2008, jolloin hintana oli 9,59 euroa. Alimman noteerauksen jälkeen kurssi kääntyi hitaaseen nousuun tarkastelujakson loppua kohti, jonka päättyessä osakekurssi oli 16,14 euroa.

### 7.2.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuonna 2007 Rautaruukki teki liikevaihtoa 3 876 miljoonaa euroa, suoritti yritysostoja ja laajensi liiketoimintaansa, jonka myötä henkilöstömäärä kasvoi. Kaikissa asiakasteollisuuksissa kysyntä oli hyvää, kasvu Venäjällä ja itäisessä Keski-Euroopassa jatkui ja yritysostojen myötä pystyttiin laajentamaan tuotevalikoimaa eräässä divisioonassa. Toisella vuosipuoliskolla kan-

nattavuutta heikensivät lakot, käyttämättömän kapasiteetin kustannukset sekä välitystoiminnan katteiden pienentyminen. Maailmantalouden kehityksessä koettiin epävarmuustekijöitä, mutta näiden vaikutuksen uskottiin olevan pienempi yrityksen ydinmarkkina-alueilla Pohjoismaissa ja erityisesti Itä-Euroopassa. Lähitulevaisuudessa markkinatilanteen arvioitiin yrityksen ydinmarkkina-alueilla sekä keskeisissä asiakasteollisuuksissa jatkuvan hyvänä ja kasvun edellytykset ja liikevaihdon kasvattaminen yli 10 prosenttia vuodelle 2008 nähtiin mahdollisena. (Rautaruukin tilinpäätöstiedote 2007.)

Rautaruukin kysyntä säilyi hyvänä vuoden 2008 kolmannelle neljännekselle asti, jolloin ilmeni heikkenemistä muutamissa asiakassegmenteissä. Viimeisellä neljänneksellä tapahtui jyrkkä muutos markkinaympäristössä, mikä näkyi lähes kaikilla sektoreilla ja etenkin terästuotteiden kysyntä laski melkein kaikissa tuoteryhmissä. Ainoastaan infrastruktuurirakentamisessa taso säilyi edellisvuoden tasolla ja konepajateollisuudessa kysyntä oli hyvää energiateollisuuden kone- ja laitevalmistajien osalta. Muutoksiin reagoitiin nopeasti ja lokakuussa 2008 Rautaruukki käynnisti Boost-ohjelman, jonka tavoitteena oli tehostaa toimintaa ja parantaa yhtiön kilpailukykyä. Ohjelman myötä konserni teki päätöksen sulkea pieniä profiilointitehtaita Vilnassa ja Riikassa, sekä teräspalvelukeskuksen Tampereella. Lisäksi uudelleen järjestelyjä tehtiin mm. Tshekissä, Puolassa, Unkarissa ja Ruotsissa. Vuoden 2008 liikevaihto oli lopulta 3 851 miljoonaa euroa ja liikevoittoakin konserni teki yhä 568 miljoonaa (637 vuonna 2007). Vuoden lopussa tapahtuneen nopean markkinamuutoksen takia ei tavoitteita koko vuodelle 2009 asetettu, mutta uskottiin, että vuoden 2009 ensimmäinen neljännes tulee olemaan huomattavasti edeltäväänsä heikompi. Jatkossa menestykseen haastavassa ympäristössä kuitenkin uskottiin vahvan taseen, kilpailukykyisten tuotteiden sekä nopean asiakaskentässä tapahtuvan muutoksiin reagoinnin ansiosta. (Rautaruukin tilinpäätöstiedote 2008; Rautaruukki 2011.)

Rautaruukin liikevaihto vuonna 2009 oli 1 950 miljoonaa euroa, eli laskua vuoteen 2008 tapahtui 49,4 prosenttia. Laman vaikutukset näkyivät rahoitusmarkkinoiden toimimattomuutena, asiakkaiden rahoitusvaikeuksina, kaikkien asiakastoimialojen terästeollisuuden toimitusmäärärien laskuna sekä terästuotteiden hintojen laskuna, mutta lisäksi murhetta aiheutti aikaisiin alkanut ankara talvi, joka katkaisi rakentamisen sesongin. Boost-ohjelma eteni aikataulua nopeammin ja yhtiön kustannusrakenne parani selvästi. Toimintaa tehostettiin keskittämällä tuotantoa entistä suurempiin yksiköihin Suomessa, Virossa, Puolassa ja Romaniassa, sekä Puolassa ja Venäjällä suoritettiin tehostamisohjelmia. Vuoden aikana yhteistoimintaneuvottelut aiheuttivat konsernissa 2 400 henkilön vähennyksen, jonka lisäksi lomautusten kohteena oli vuodenajasta riippuen 700 - 1 400 henkeä ja itäisessä Keski-Euroopassa sekä Baltiassa noin 400 henkeä työskenteli vain neljänä päivänä viikossa. Jatkossa konserni aikoi kasvattaa niiden liiketoimintojen osuutta, jotka eivät ole niin alttiita suhdanteiden muutoksille, eli infrastruktuuri- ja korjausrakentamisen, sekä asuinrakentamisen tuotteita. Vuoden aikana näkymät paranivat ja vaikka epävarmuustekijät pysyivät yllä eri toimialoilla, uskoi Rautaruukki vuoden

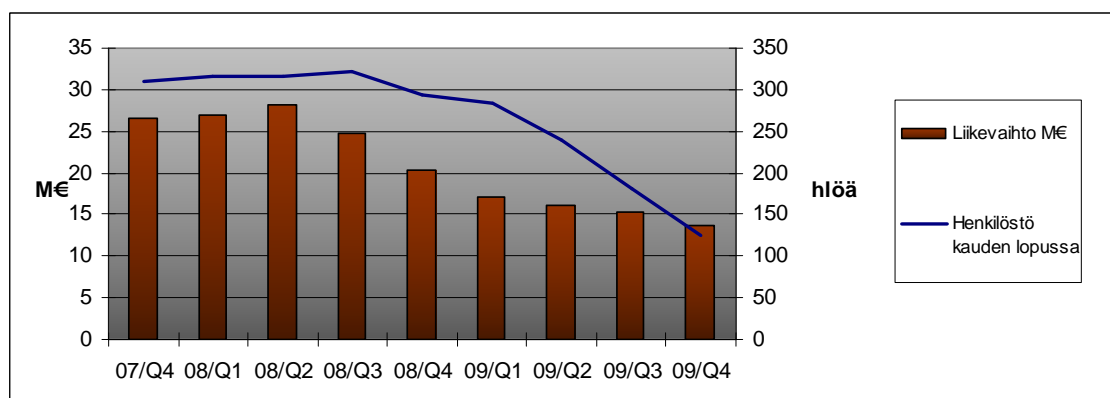
2010 kasvattavan liikevaihtoa 15 - 20 prosenttia. (Rautaruukin tilinpäätöstiedote 2009; Rautaruukki 2011.)

### 7.3 Nordic Aluminium

Nordic Aluminium on Euroopan johtava kosketinkiskovalmistaja sekä kotimaan markkinajohtaja kaikilla toimialueillaan. Yritys ”suunnittelee, valmistaa, markkinoi ja toimittaa vaativia alumiinituotteita ja -komponentteja sähkötekniselle teollisuudelle, konepaja-, kuljetusväline-, telakka-, rakennus- ja tietoliikenneteollisuudelle sekä rakennus- ja sähköurakoitsijoille.”

Nordic Aluminiumin historia alkaa vuodesta 1962, kun alumiiniprofiilien ja -tuotteiden valmistus aloitettiin Suomen Kaapelitehtaan Pikkalan tehtaalla. Yritys otti nykyisen nimen käyttöön vuonna 1996 ja listautui pörssiin 1997. Nordic Aluminiumilla on kansainväliset myyntikonttorit Yhdysvalloissa ja Venäjällä ja sen tärkeimmät vientimarkkinat ovat Eurooppa, Kauko-Itä ja Pohjois-Amerikka. Vuonna 2009 yrityksen liikevaihto oli 62,24 miljoonaa euroa ja se työllisti vuoden lopussa 125 henkeä. Yrityksen emoyhtiö on suomalainen valaisINVALMISTAJA Oy Lival AB, joka omistaa osakkeista reilut 60 prosenttia. (Nordic Aluminium 2011.)

#### 7.3.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus

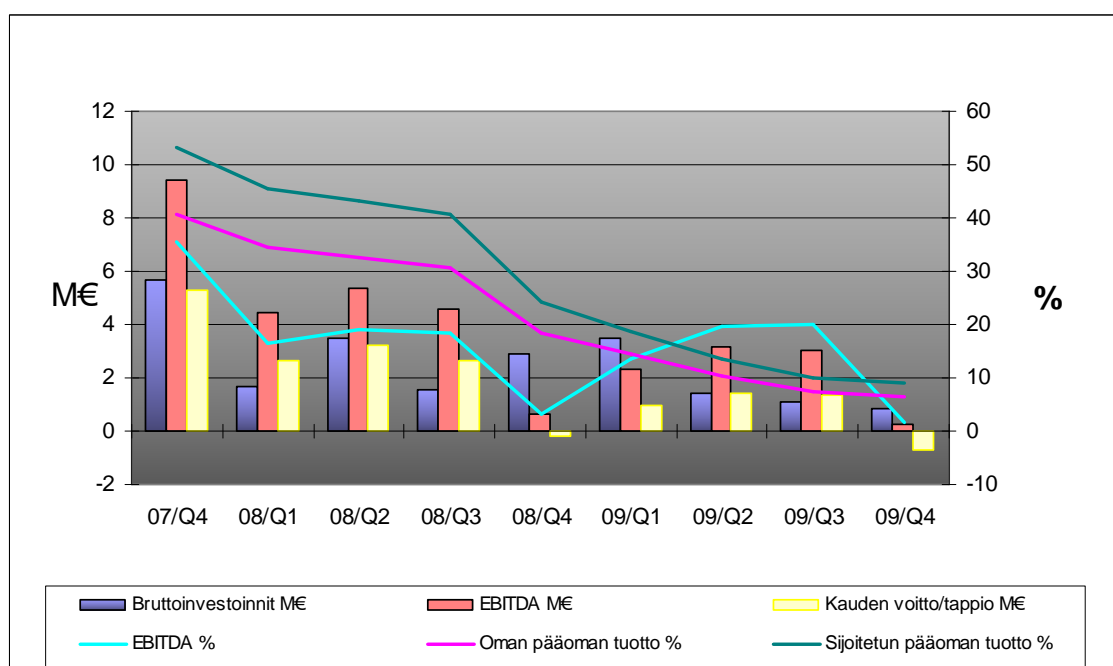


Kuvio 31: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Nordic Aluminium)

Nordic Aluminiumin liikevaihto oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 26,55 miljoonaa euroa, josta se kasvoi vuoden 2008 toisen neljänneksen 28,17 miljoonaan euroon, joka oli liikevaihdoltaan tarkastelujakson suurin. Tämän jälkeen liikevaihto laski joka neljänneksellä tarkasteluperiodin loppuun saakka, jolloin se oli 13,76 miljoonaa. Vaikka liikevaihdon lasku jatkui koko ajan, heikkeneminen lopulta tasaantui. Kun lasku alkoi, laski liikevaihto joka neljänneksellä 3 - 4 miljoonaa, mutta vuoden 2009 aikana enää noin miljoonalla.

Vuoden 2007 päättyessä Nordic Aluminium työllisti 309 henkeä. Henkilöstössä tapahtui tarkastelujakson alussa hyvin pieniä ja normaaleja muutoksia. Korkein työntekijämäärä oli vuoden

2008 kolmannen kvartaalin päättyessä, kun henkilöstöä oli 321. Parin seuraavan neljänneksen aikana tapahtui vähennyksiä, mutta vuosi 2009 oli vähennysten osalta dramaattisin. Nordic Aluminiumissa käytiin vuoden 2009 aikana kolmet yt-neuvottelut: tammikuun neuvottelujen jälkeen koko henkilöstö lomautettiin keskimäärin kolmeksi viikoksi, huhti-toukokuun neuvottelujen jälkeen 102 työntekijää ja toimihenkilöä irtisanottiin ja loka-marraskuun neuvottelujen seurauksena irtisanottiin 46 työntekijää ja toimihenkilöä. Yrityksen silloinen toimitusjohtaja Robert Paaanen irtisanoutui 20.7.2009 ja hänen seuraajakseen tuli Peter Högl. (Nordic Aluminiumin tilinpäätöstiedote 2009.)

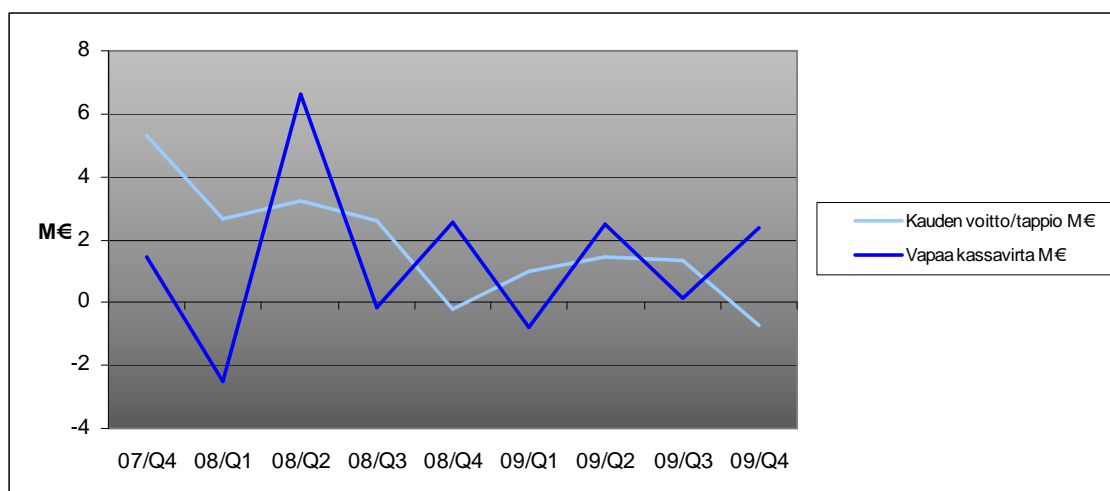


Kuvio 32: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Nordic Aluminium)

Nordic Aluminium teki suurimman voittonsa heti tarkastelujakson ensimmäisellä neljänneksellä (5,3 miljoonaa euroa). Sekä vuosina 2008 ja 2009 yrityksen kolme ensimmäistä kvartaalia olivat voitollisia ja vuosien viimeinen neljännes niukasti tappiollinen. Vuoden 2009 voitot eivät olleet yhtä suuria, kuin vuonna 2008. Käyttökateen kuvaaja oli koko ajan voittojen rinnalla muuttuen samassa suhteessa, mutta yhdelläkään neljänneksellä käyttökate ei ollut negatiivinen.

Yritys teki myös suurimmat investointinsa heti vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, kun investoinnit olivat 5,7 miljoonaa euroa. Investoinnit eivät vähentyneet tasaisesti tarkastelujakson loppua kohti, vaikka investoinnit tällöin kaikkein pienimpiä olivatkin, sillä jakson varrelle mahtui muutama muita neljänneksiä suurempi investointineljännes.

Sekä oman että sijoitetun pääoman tuotto prosentit laskivat koko tarkastelujakson ajan. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli vuoden 2009 lopussa 53,1 ja oman pääoman tuotto prosentti 40,6, mutta vuoden 2009 lopussa vastaavat prosentit olivat enää 9,1 ja 6,5. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli jokaisella neljänneksellä parempi kuin oman pääoman tuotto prosentti.



Kuvio 33: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Nordic Aluminium)

Oheinen kuvio osoittaa muutokset Nordic Aluminiumin kauden voitossa ja vapaassa kassavirrassa tarkastelujakson aikana. Ainoastaan kaksi neljännestä olivat hieman tappiollisia ja tilanne oli vapaan kassavirran osalta samansuuntainen. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä vapaa kassavirta oli 2,53 miljoonaa euroa negatiivinen, mutta tätä seuraava neljännes oli puolestaan 6,61 miljoonaa positiivinen. Muina neljänneksinä, niin negatiivisina kuin positiivisina, luvut olivat vaihtelultaan hillitympiä.

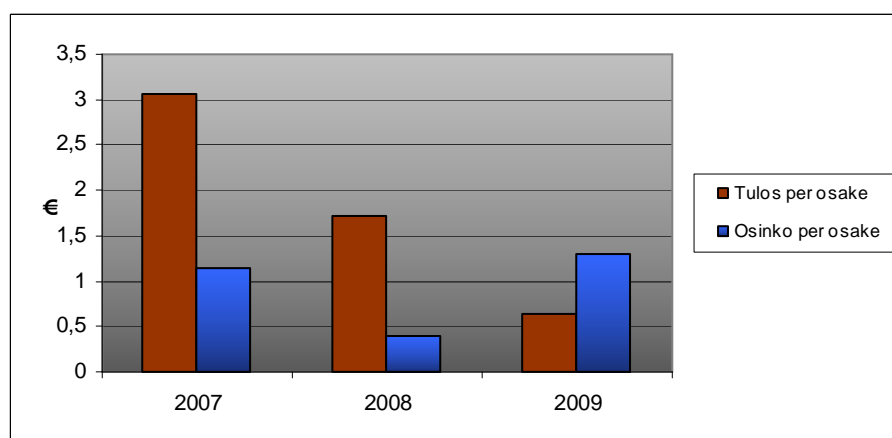
### 7.3.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Nordic Aluminiumin velkaantumisaste prosentti ja current ratio olivat koko tarkastelujakson ajan erittäin hyvällä tasolla. Velkaantumisaste vaihteli -8,1 ja -19,9 välillä, eli vaihtelu oli pientä. Current ratio oli vuoden 2007 lopussa 2,8, jota alhaisempi tunnusluku oli vain vuoden 2008 toisella neljänneksellä, kun lukema oli 2,4. Matalimmasta tasosta tunnusluku kasvoi miltei joka neljänneksellä, ollen vuoden 2009 päättyessä 4,33. Oheinen taulukko havainnollistaa velkaantumisasteessa ja current ratioissa tapahtuneet muutokset tarkastelujakson aikana.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	-14,4	-8,1	-10,9	-10,2	-15,9	-13,4	-14,9	-14,6	-19,9
Current ratio	2,80	3,00	2,40	3,02	3,38	3,25	3,45	3,61	4,33

Taulukko 7: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Nordic Aluminium)

### 7.3.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 34: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Nordic Aluminium)

Nordic Aluminiumin tulos per osake heikkeni vuodesta toiseen tarkasteluperiodilla. Vuonna 2007 yrityksen tulos per osake oli 3,06 euroa, kun se seuraavina vuosina oli 1,71 ja 0,63 euroa. Osingonmaksun kanssa ei käynyt samoin, ja vuosina 2007 ja 2008 osinkoa maksettiin 1,15 ja 0,4 euroa per osake, kun taas vuonna 2009 osinkoa maksettiin 1,30 euroa.



Kuvio 35: Osakekurssikäyrä (Nordic Aluminium) (NASDAQ OMX 2011.)

Nordic Aluminiumin osakkeen arvo oli 29,40 euroa tarkastelujakson alussa, josta se kohosi tarkastelujakson korkeimpaan päätöskurssiinsa 14.12.2007, kun kurssi oli 32,50 euroa. Huipun jälkeen alkoi yli vuoden kestänyt laskun trendi, joka päättyi keväällä 2009. Alhaisin päätöskurssi osakkeella tarkastelujakson aikana oli 20.3.2009, kun arvo oli 10,65 euroa. Toukokuun alussa kurssi nousi ripeästi hieman ja vuoden loppuun saakka osakkeen arvo oli noin 15 euroa.

### 7.3.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuonna 2007 Nordic Aluminium teki historiansa ennätysliikevaihdon sekä -tuloksen, kun yrityksen liikevaihto oli 106,84 miljoonaa euroa ja tilikauden voitto oli 14,81 miljoonaa. Kas-



vuon vaikuttivat alumiinituotteiden hyvä kysyntä sekä kasvu kosketinkiskovalmistuksessa. Kysynnän odotettiin jatkuvan hyvänä vuoden 2008 ensimmäisen puoliskon ja tavoitteeksi asetettiin hyvä tuloskehitys koko vuodelta. Maailmantalouden kehityksen epävarmuus ja sen vaikutukset kysyntään koettiin liiketoimintariskinä. (Nordic Aluminiumin tilinpäätöstiedote 2007.)

Vuonna 2008 yrityksen liikevaihto laski hieman, ollen 100,15 miljoonaa euroa, mutta lasku oli nopeampaa vuoden loppua kohti. Yritys joutui tekemään kulukirjauksia vaihto-omaisuuteensa alumiinin nopean ja jyrkän maailmanmarkkinahinnan laskun vuoksi. Vuoden mittaan myös asiakkaiden tilauskäyttäytyminen muuttui, kun ne eivät enää pystyneet antamaan luotettavia ennusteita ja tilasivat vain konkreettiseen tarpeeseen lyhyellä toimitusajalla. (Nordic Aluminiumin tilinpäätöstiedote 2008.) Yrityksessä vietiin vuoden aikana läpi mittavaa investointiohjelmää, joka oli arvoltaan noin 10 miljoonaa euroa ja jonka seurauksena uusi puristinlinja tultaisiin saamaan käyttöön vuoden 2009 maaliskuussa. Vuoden alussa käyttöönotettu anodisointilaitos paransi puolestaan työn tuottavuutta ja mahdollisti kapasiteetin noston. Vuoden aikana keskeisenä tavoitteena olikin palvelukyvyn tehostaminen ja tuottavuuden nostaminen operatiivisessa toiminnassa. (Tilinpäätöstiedote 2007.) Vuodelle 2009 markkinanäkymät olivat heikot ja liikevaihdon sekä tuotantovolyymin oletettiin jäävän vuoden 2008 tasosta (Tilinpäätöstiedote 2008.)

Nordic Aluminiumin liikevaihto vuonna 2009 oli 62,24 miljoonaa euroa ja tilikauden voitto oli 3,05 miljoonaa euroa. Yrityksessä käytiin läpi vuoden aikana kolme yt-neuvottelua ja uudelleenjärjestelyt aiheuttivat noin 2,1 miljoonan euron ylimääräiset henkilöstökulut. Vuoden 2009 päättyessä pahimman uskottiin olevan jo takana ja jatkossa liikevaihtoa aiottiin kasvattaa maltillisesti. Uudistetun toimintamallin ja toteutettujen sopeuttamistoimenpiteiden uskottiin parantavan yhtiön kilpailukykyä. (Nordic Aluminiumin tilinpäätöstiedote 2009.)

## 7.4 Yhteenveto

### 7.4.1 Liiketoiminnan koko

Outokummun, Rautaruukin ja Nordic Aluminiumin liikevaihto muuttui tarkastelujakson aikana samoja trendejä noudattaen. Outokummun suurin liikevaihto oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, kun se Rautaruukilla ja Nordic Aluminiumilla oli sitä seuraavalla neljänneksellä. Eroja oli liikevaihdon heikkenemisen kestossa, sillä Outokummun liikevaihto laski aina vuoden 2009 kolmanteen neljännekseen, Rautaruukin vuoden 2009 toiseen neljännekseen ja Nordic Aluminiumin vuoden 2009 viimeiseen neljännekseen saakka. Rautaruukin laskussa oli yksi selvä pudotus tarkastelujakson aikana, mutta muiden yritysten liikevaihdon lasku oli taisempaa. Outokumpu menetti suhteessa eniten liikevaihtoaan.

Henkilöstömäärän vaihtelut olivat yhtäläisiä alan yritysten kesken, mutta eniten yhtäläisyyttä oli suurien yritysten kuvaajilla. Outokummun ja Rautaruukin henkilöstömäärässä huiput ajoittuvat vuoden 2008 toiseen neljännekseen, josta alkaen henkilöstön määrä laski tasaisesti ja hiljalleen kohti tarkastelujakson loppua. Nordin Aluminiumilla henkilöstömäärä oli suurin vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä, jonka jälkeen määrä kääntyi nopeaan laskuun vuoden 2009 loppua kohti.

#### 7.4.2 Kannattavuus

Isoista yrityksistä Rautaruukki teki parempaa tulosta tarkastelujakson aikana, mutta senkin onnistumiset painottuivat jakson ensimmäiseen puoleen. Rautaruukki teki voittoa vuoden 2008 loppuun saakka, mutta vuonna 2009 jokainen neljännes oli tappiollinen. Outokummulla jo vuoden 2007 viimeinen neljännes oli tappiollinen, jota seurasivat kaksi voitokasta neljänestä ja näitä puolestaan kuusi tappiollista neljänneistä. Käyttökateen osalta erot noudattivat samaa kaavaa.

Sijoitetun ja oman pääoman tuotto prosentit olivat Rautaruukilla paremmat kuin Outokummulla. Outokummulla pääomien tuotto prosentit olivat vain vuoden 2008 ensimmäisillä neljänneksillä positiivisia ja silloinkin Rautaruukkia alemmalla tasolla. Rautaruukin sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli puolestaan noin 30 prosenttia ja oman pääoman tuotto prosentti melkein 25 prosenttia koko tarkastelujakson alkupuolen. Rautaruukinkin luvut heikkenivät negatiivisiksi vuoden 2009 loppu puolella.

Nordic Aluminiumin neljännekset olivat voitollisia lukuun ottamatta vuosien 2008 ja 2009 viimeisiä neljänneksiä, jotka olivat hieman tappiollisia. Yrityksen voitot tosin olivat suurempia vuonna 2008 kuin 2009. Käyttökate oli joka neljänneksellä positiivinen ja korkeimmillaan heti ensimmäisellä neljänneksellä.

Vapaan kassavirran osalta sekä Rautaruukilla että Outokummulla oli kolme negatiivista neljänneistä. Outokummulla negatiiviset neljännekset olivat juuri tarkastelujakson viimeiset, mutta muuten taso oli paikoin korkeampi kuin Rautaruukilla. Rautaruukilla negatiiviset neljännekset jakautuivat tarkastelujaksolle, ja korkeita vapaan kassavirran neljänneksiä oli vain jakson alussa. Nordic Aluminiumilla vapaan kassavirran muutokset tapahtuivat alun jälkeen melko pienen alueen sisällä.

#### 7.4.3 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Kaikki alan yritykset olivat vakavaraisuudeltaan ja maksuvalmiudeltaan hyvällä tasolla, mutta Outokummun luvut olivat joukosta heikoimmat. Outokummun velkaantumistaso heikkeni 23,6 prosentista 48,2 prosenttiin, sekä current ratio 2,41 tasosta 1,43 loppulukemiin.

Rautaruukin nettovelkaantumisaste prosentti oli parhaimmillaan -3,6 ja heikoimmillaankin vain 26,4, sekä current ratio oli melkein aina yli hyvän kahden rajan. Nordic Aluminiumilla oli parhaimmat vakavaraisuuden ja maksuvalmiuden tunnusluvut, sillä sen velkaantumisaste prosentti oli aina negatiivinen ja current ratio luku vaihteli välillä 2,4 - 4,33.

#### 7.4.4 Omistajanäkökulma

Outokummun tulos per osake oli kahtena vuotena negatiivinen ja Rautaruukin yhtenä vuotena, mutta Nordic Aluminiumilla jokaisena vuotena tulos per osake oli positiivinen. Kaikki kolme maksoivat joka vuodelta osinkoa, mutta Outokumpu negatiivisen tuloksen vuosilta melko vähän. Rautaruukki maksoi ensin hyvin osinkoa, mutta senkin osingon määrä laski samoin negatiivisen tuloksen myötä. Nordic Aluminiumilla osingonmaksu ei ollut prosentuaalisesti Rautaruukin tasolla, mutta se oli joukosta ainoa, jonka osingonmaksu oli korkeimmillaan vuonna 2009.

Rautaruukin ja Nordic Aluminiumin osakekurssit käyttäytyivät samojen trendien mukaisesti tarkastelujakson aikana. Molempien korkein hintataso sijoittui heti tarkastelujakson alkuun, josta osakkeiden hinnat laskivat Rautaruukilla vuoden 2008 syksyyn ja Nordic Aluminiumilla vuoden 2009 kevääseen. Pitkiä laskuja seurasivat tasaiset kaudet tarkastelujakson loppuun saakka. Outokummun osakekurssi käyttäytyi hieman eritavoin, sillä sekin laski jakson alussa hieman, mutta kääntyi nousuun ja saavutti huippunsa vasta toukokuussa 2008. Huipun jälkeen kurssi kuitenkin laski nopeasti ja saavutti pohjan jo syksyllä 2008, kuten Rautaruukinkin osake. Outokummun osake paransi arvoaan ennen loppujakson tasaantumista.

## 8 Teollisuustuotteet ja -palvelut: Koneenrakennus

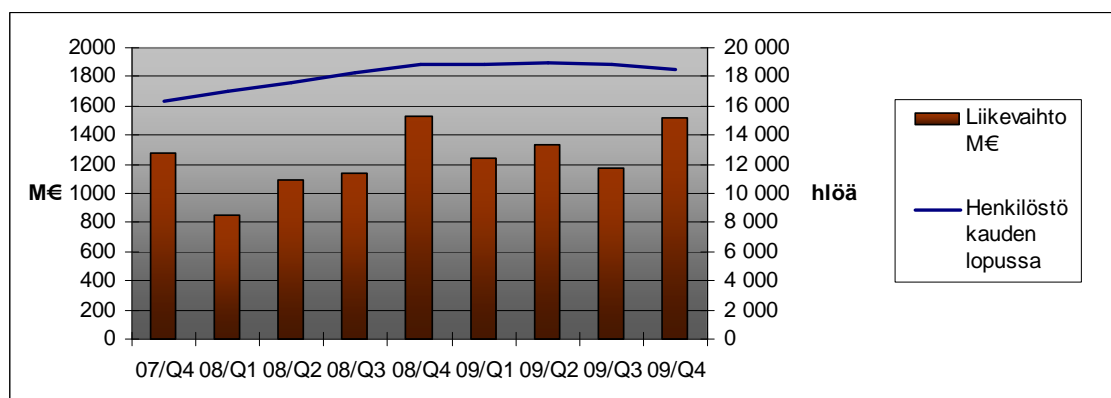
Raportoidessaan viennin määristä Tulli usein laittaa samaan kategoriaan metalli-, kone- ja kulkuneuvoteollisuuden tuotteet, jolloin tämän yhdistelmän vientimäärä kasvaa suurimmaksi vientisektoriksi. Esimerkiksi vuonna 2009 näiden alojen vienti oli 32,6 prosenttia viennistä. Tullilta löytyy myös yksityiskohtaisempaa raportointia ja jaettaessa mainittu isompi kokonaisuus osiin, voimme vertailla alojen kokoa tarkemmin. Tullin laatimassa tuoteluokittaisessa vientilistauksessa selviää, että Koneita ja laitteita on vuonna 2008 viety 9 380 miljoonan euron edestä, jolloin tämän alan osuus kokonaisviennistä oli 14,3 prosenttia. Vuonna 2009 viennin määrä laski alalla 6 600 miljoonaan euroon, mutta osuus kokonaisviennistä parani 14,7 prosenttiin, eli koneiden ja laitteiden vienti ei heikentynyt kokonaisuudessaan yhtä paljon kuin vienti muilla aloilla. Toisaalta koneiden ja laitteiden vienti laski vuoden aikana jatkuvasti, sillä ensimmäisellä kvartaalilla alan vienti oli kokonaisviennistä 16,9 prosenttia, mutta viimeisellä kvartaalilla enää 13,3 prosenttia. (Tullin ulkomaankauppatilastot A 2011; Tullin ulkomaankauppatilastot B 2011.)

Tarkasteltaviksi pörssiyhtiöiksi valitsimme Wärtsilän, Koneen, Componentan ja Elecsterin. Valinnan varaa oli, sillä Helsingin pörssissä on seitsemän pientä, yksi keskisuuri ja viisi suurta yhtiötä koneenrakennusteollisuudesta. Lopulta kokojaottelun ja arvannon jälkeen valikoituivat suurista yrityksistä Wärtsilä ja Kone, sekä pienistä yrityksistä Componenta ja Elecster.

### 8.1 Wärtsilä

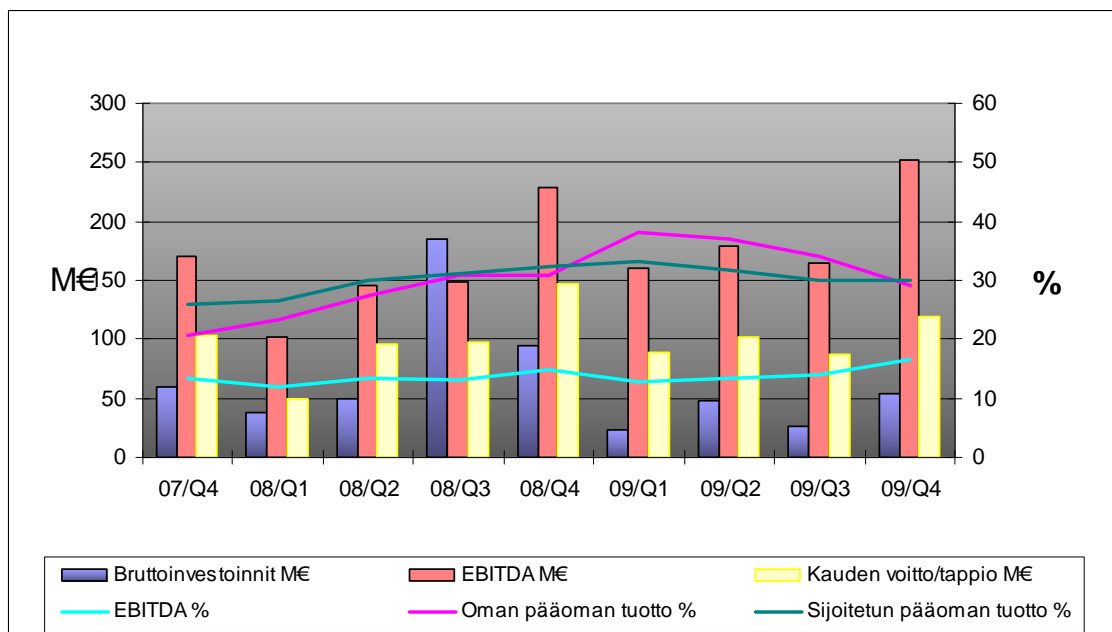
Wärtsilällä on pian takanaan 200-vuotinen historia. Kaiken perustana toimivat vuonna 1834 Tohmajärven Wärtsilän kylään rakennettu saha ja sen yhteyteen vuonna 1851 rakennettu Wärtsilän rautaruukki. Sekä saha, että rautaruukki, siirtyivät aikanaan omistajan perillisille ja heidän perustamalleen osakeyhtiölle, jonka nimeksi vuonna 1898 tuli Wärtsilä Aktiebolag. Vuonna 1907 edellä mainitusta muodostettiin uusi yritys: Ab Wärtsilä Oy. Nykyään Wärtsilä on suomalainen koneenrakennusteollisuudessa toimiva pörssiyhtiö, jolla on kolme liiketoimintaa aluetta (Ship Power, Power Plants ja Services) ja jonka tuotekategoria jakautuu 14 alakategoriaan. Esimerkkeinä tuotekategorioista mainittakoon kaas- ja monipolttoainemoottorit, potkurituotteet, tiivisteet, laakerit sekä ympäristöystävällinen tuotekehitys tai generaattorilaitteistot voimaloihin ja meriliikenteeseen. Wärtsilän palvelut on suunniteltu niin, että yritys tukee asiakkaitaan tuotteiden koko elinkaaren ajan. Tämän johdosta Wärtsilä toimiikin lähes 70 maassa ja palvelut pitävät sisällään perushuoltoa, käyttötukea, online-palveluita ja suorituskyvyn optimointia. Vuonna 2009 Wärtsilä työllisti yli 18 000 henkeä ja yrityksen liikevaihto oli noin 5,2 miljardia. (Wärtsilä 2010.)

### 8.1.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 36: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Wärtsilä)

Wärtsilän liikevaihto on elänyt voimakkaasti tarkasteluperiodin aikana. Vuoden 2007 viimeisellä kvartaalilla liikevaihto oli lähes 1,3 miljardia euroa, josta se vajosi seuraavan neljänneksen 850 miljoonaan. Tästä liikevaihto jälleen kohosi selvin askelmin vuoden 2008 viimeiselle neljännekselle, jolloin liikevaihto oli 1,5 miljardia. Vuoden 2009 aikana liikevaihto jälleen hieman laski alemmalle tasolle, mutta vuoden päätteeksi liikevaihto oli jälleen 1,5 miljardia. Ainoastaan 11 miljoonaa oli erotus tarkastellessa näiden kahden suurimman liikevaihdon neljänneksiä. Työntekijöiden määrä oli vuoden 2007 lopussa 16 336. Määrä kohosi melko tasaisesti tästä aina vuoden 2009 toiseen neljännekseen, jonka päättyessä Wärtsilä työllisti 19 016 henkeä. Kuitenkin tarkasteluperiodin loppua lähestyttäessä väkimäärä hieman supistui, ja vuoden 2009 lopussa työntekijöitä oli 18 541.



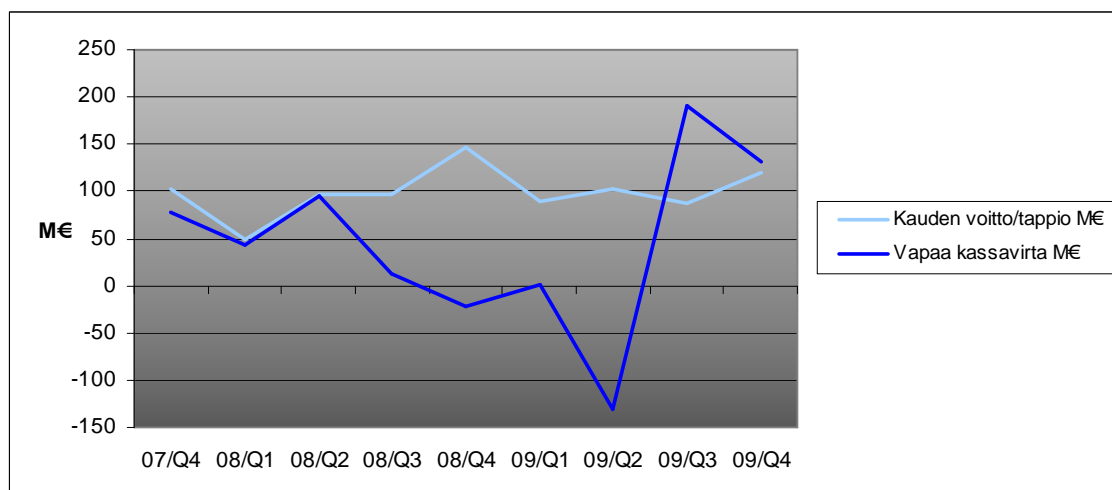
Kuvio 37: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Wärtsilä)

Wärtsilä onnistui tekemään voittoa jokaisella tarkastelujakson neljänneksellä. Voittojen määrä oli tavallisesti noin 85 - 105 miljoonaa euroa, mutta muutama poikkeus oli joukossa. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä voittoa oli 49 miljoonaa ja saman vuoden viimeisellä neljänneksellä 147 miljoonaa euroa, joten mainitut neljännekset olivat voittojen osalta pienin ja suurin neljännes. Käyttökateen trendi oli täysin samanlainen ja käyttökate oli aina voittoa suurempi.

Wärtsilän investoinnit olivat tarkastelujakson alussa 59, 38 ja 49 miljoonaa euroa, ennen kuin selvä nousu kahdelle vuoden 2008 viimeiselle neljännekselle tapahtui. Yrityksen suurimmat investoinnit olivat neljänneksillä 185 ja 94 miljoonaa euroa. Syy korkeisiin investointimääriin löytyy monista yritysinvestoinneista, joita Wärtsilä suoritti. Suurin yritysosto oli heinäkuussa, jolloin Wärtsilä osti laivasuunnitteluun erikoistuneen Vik-Sundvik -konsernin 132 miljoonan euron kauppahinnalla. Syyskuussa Wärtsilä osti toisen laivasuunnitteluun erikoistuneen yrityksen 23 miljoonalla eurolla (Conan Wu & Associates Pte Ltd). Näillä yritysostoilla Wärtsilä tuki tavoitettaan tulla johtavaksi laivasuunnittelupalveluiden tarjoajaksi usealla eri segmentillä. (Wärtsilän osavuositiedot 3/2008). Vuonna 2009 investoinnit laskivat hieman tarkastelujakson alkuun verrattuna, vaikkei suurimpia neljänneksiä huomioitaikaan, sillä investoinnit vaihtelivat 24 ja 54 miljoonan euron välillä.

Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentit paranivat tarkastelujakson alusta vuoden 2009 ensimmäiseen neljännekseen asti, jolloin oman pääoman tuotto prosentti oli lähes 40 ja sijoitetun reilut 30 prosenttia. Nousu huippuun ja lasku tämän jälkeen olivat molemmilla tunnus-

luvuilla tasaisia. Oman pääoman tuotto prosentti vaihteli hieman enemmän, sillä se oli tarkastelujakson alussa pienempi kuin sijoitetun pääoman tuotto prosentti, mutta korkeimmillaan se nousi sijoitetun pääoman tuotto prosenttia paremmaksi.



Kuvio 38: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Wärtsilä)

Wärtsilän jokainen kausi oli voitollinen, kuten on jo edellä todettu, mutta oheinen kuvio näyttää vapaan kassavirran voittojen rinnalla. Tarkastelujakson alussa kuvaajat kulkevat yhtenevästi, mutta vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä on syntynyt jo eroa ja tämän jälkeen vapaa kassavirta muuttuikin negatiiviseksi. Vapaa kassavirta oli alhaisimmillaan -131 miljoonaa vuoden 2009 toisella neljänneksellä ja heti seuraavalla neljänneksellä korkeimmillaan 190 miljoonaa euroa.

#### 8.1.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

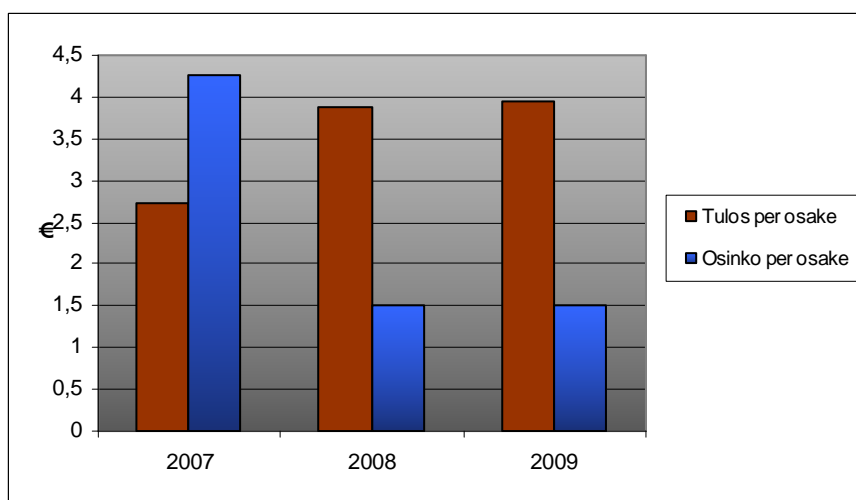
Wärtsilän nettovelkaantumisaste oli tarkastelujakson alussa negatiivinen, eli todella hyvällä tasolla. Asteittain taso heikkeni ja heikoimmillaan nettovelkaantumisaste oli 61 prosenttia vuoden 2009 toisella neljänneksellä. Mainittu heikompi neljännes yhdessä edeltävän neljänneksen kanssa oli vuoden 2009 alussa tarkastelujakson ainoat neljännekset, jolloin Wärtsilä epäonnistui tavoitteessaan säilyttää velkaantumisaste prosentti aina alle 50:ssä. (Wärtsilä 2011.) Tämän jälkeen suunta jälleen kääntyi ja vuoden 2009 lopussa nettovelkaantumisaste oli laskenut 28 prosenttiin.

Current ratio ei ollut hyvällä tasolla tarkastelujakson aikana. Parhaimmillaan current ratio oli 1,58 vuoden 2008 toisella neljänneksellä, mutta muuten luku oli tätä alhaisempi ja usein 1,2 tasolla. Seuraava taulukko osoittaa, miten nettovelkaantumisaste ja current ratio olivat muuttuneet Wärtsilällä tarkastelujakson aikana.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	-1	-7	25	34	39	55	61	43	28
Current ratio	1,51	1,26	1,58	1,34	1,24	1,26	1,29	1,32	1,41

Taulukko 8: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Wärtsilä)

### 8.1.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 39: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Wärtsilä)

Wärtsilän tulos per osake vuonna 2007 oli 2,74 euroa ja vuodesta maksettiin osinkoa 4,25 euroa. Vuoden 2007 osingosta 2,25 euroa oli varsinaista osinkoa ja 2,00 euroa ylimääräistä osinkoa (Wärtsilän osavuositiedot 1/2008.) Vuonna 2008 tulos per osake parani 3,88 euroon ja vuodesta maksettiin osinkoa 1,5 euroa. Vuosi 2009 oli lähes vastaava, sillä silloin tulos per osake oli 3,94 euroa ja osinkoa maksettiin vuodesta 1,5 euroa.



Kuvio 40: Osakekurssikäyrä (Wärtsilä) (NASDAQ OMX 2011.)



Wärtsilän osakkeen arvo oli tarkastelujakson alussa 50 euron tuntumassa. Korkein kurssi oli kaupankäynnin päättyessä 2.11.2007, jolloin osakkeen arvo oli 57,40 euroa. Vuoden 2008 aikana kurssi heikkeni reilun 40 euron tasolle, josta se syksyllä 2008 vajosi alle 20 euron lukemiin. Alhaisin päätöskurssi osakkeella oli 19.11.2008, kun hinta oli 15,80 euroa. Keväällä 2009 kurssi kääntyi nousuun pysyen vuoden lopun muutamien eurojen vaihteluvälillä. Tarkastelujakson päättyessä osakkeen arvo oli 28,07 euroa.

#### 8.1.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuonna 2007 Wärtsilän liikevaihto oli 3 763 miljoonaa euroa ja osa liiketoiminnoista kasvoi vuodesta 2006 selvästi. Yritys vahvisti toimintaansa monella sektorilla ja osti vuoden aikana yrityksiä, jotka olivat erikoistuneet mm. potkurien kunnostamiseen, potkuriakselilaakereiden ja tiivisteiden teknologiaan ja laivojen, offshore-laitteistojen ja teollisuuden sähkötekniikkaan. Lisäksi Wärtsilä avasi uuden huoltokeskuksen Shanghaihin, huoltoverstaan ja toimiston Vietnamiin ja sopi yhteisyrityksen perustamisesta Koreaan Hyundai Heavy Industries Co. Ltd:n kanssa, valmistaakseen monipolttoainemoottoreita LNG-aluksiin. Tulevaisuudesta uskottiin, että laivojen tilausmäärät saattavat laskea, koska aluskanta on jo niin pitkään kasvanut. Vuoden aikana nähtiin markkinoilla varovaisuutta ja lisäksi laskeneet rahtihinnat vaikuttivat osaltaan mielialaan. Yhdysvaltojen luottokriisi tiedostettiin, mutta katsottiin, että varustamot ovat toimineet pitkään kannattavasti eikä ne ole suoraan riippuvaisia luottomarkkinoista uusin investointien saamiseksi. Vuoden 2008 uskottiin kasvattavan liikevaihtoa noin 25 prosenttia ja vahvimpien neljännesten oletettiin sijoittuvan vuoden loppuun. (Wärtsilän tilinpäätöstiedote 2007.)

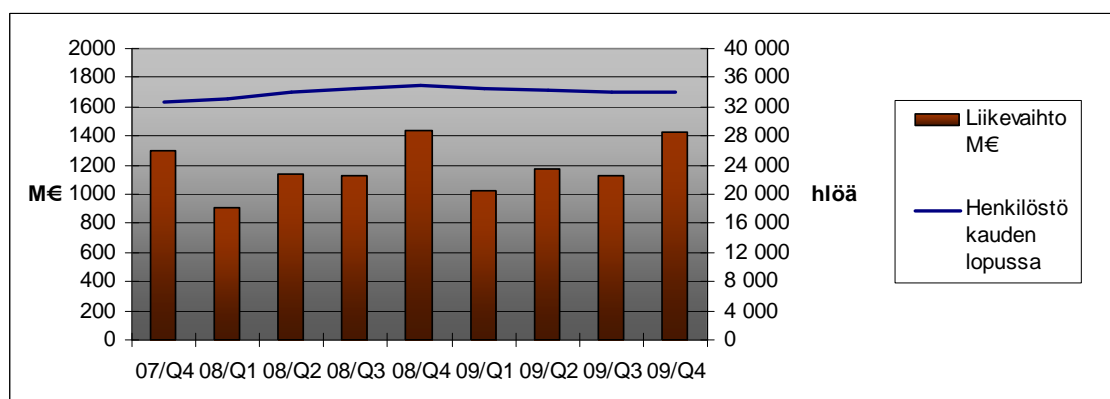
Vuonna 2008 liikevaihto oli 4 612 miljoonaa euroa, eli kasvua edeltävään vuoteen tapahtui 23 prosenttia. Aktiviteetti oli kaikilla laivanrakennuksen pääsegmenteillä todella vilkasta vuonna 2008, mutta talouskriisin myötä markkinat hiljenivät täysin syksystä, laivatilauksia peruttiin ja toimitusaikatauluja siirrettiin. Vaikka hiljentymisen osattiin ennakoida, oli lopulta yllätys, miten nopeasti markkinat pysähtyivät. Power Plants-liiketoiminnassa Wärtsilä sai suuria tilauksia Amerikasta, Lähi-Idästä ja Afrikan maista. Tärkeä merkkipaalu oli osaltaan Belgiaan tilattu voimalaitos, joka tulee ensimmäisenä maailmassa tuottamaan sähköä ja lämpöä jatrohpa-öljyllä. Wärtsilä teki myös vuonna 2008 uusia yrityshankintoja, mutta näitä on edellä käsitelty jo investointien yhteydessä (Liiketoiminnan koko ja kannattavuus). Ship Power -liiketoiminnassa pankit lopettivat uusien projektien rahoituksen ja joillakin varustamoilla ilmeni vaikeuksia vastaanottaa tilaamiaan aluksia, jolloin tilauksilla alettiin käydä kauppaa. Power Plants -liiketoiminnassa monien projektien rahoitus oli turvattu, ainakin maissa, joissa BKT yhä kasvoi. Tulevaisuudessa eniten epävarmuutta koettiin olevan laivanrakennuksen ja merenkulun markkinoilla, mutta sen sijaan kysynnän voimalamarkkinoilla uskottiin säilyvän hyvällä tasolla ja Services-liiketoiminta tulisi jatkamaan vakaata kehitystään. (Wärtsilän tilinpäätöstiedote 2008.)

Vuonna 2009 Wärtsilän liikevaihto ja liiketulos olivat ennätysellisen korkeita ja rahavirta oli vahva. Liikevaihto nousi lopulta 14 prosenttia ollen 5 260 miljoonaa euroa. Toimialoilla alustuotanto oli jo pitkään hiljentynyt ja voimalamarkkinoillakin oli vuoden alussa vaikeuksia rahoituksia järjestettäessä. Laivalaitteiden alalla tilanne alkoi hitaasti parantua vuoden puolen välin jälkeen ja voimalamarkkinoilla viimeisellä vuosineljänneksellä, jolloin rahoitusmarkkinoiden elpyessä tilausaktiiviteetti parani. Vaikka markkinoiden kriisi oli vaikuttanut Wärtsilän asiakkaiden liiketoimintaan, kassavirtoihin ja investointeihin, säilyi Services-liiketoiminta vakaana. Yksittäisten markkinoiden tai asiakassegmenttien haasteilla on pieni vaikutus Wärtsilän huoltotoimintaan, koska yrityksen huoltotuotevalikoima on markkinoiden laajin ja maailmanlaajuisesti on tuhansia yrityksen tuottamia laivakoneistoja ja voimalaitoksia. Vuoden 2009 aikana Wärtsilä joutui kuitenkin vähentämään henkilöstömääräänsä liiketoiminnan sopeuttamiseksi ja eräässä yksikössä vähennykset aloitettiin lomautuksilla ja määräaikaista työsuhdetta vähentämällä. vuoden 2010 aikana yritys tulisi vähentämään vielä 1 400 työpaikkaa maailmanlaajuisesti eri liiketoiminnoista. (Wärtsilän tilinpäätöstiedote 2009.)

## 8.2 Kone

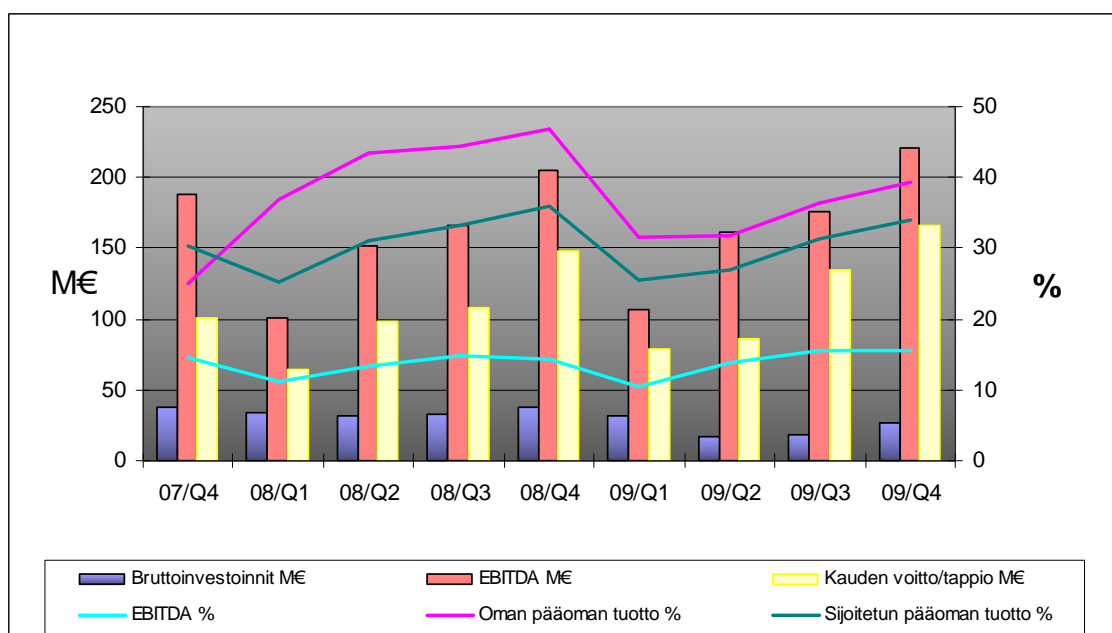
Kone Oyj on yksi maailman johtavista hissejä ja liukuportaita valmistavista yrityksistä, joka on asettanut tavoitteekseen ”tarjota paras käyttäjäkokemus kehittämällä ja toimittamalla ratkaisuja, jotka mahdollistavat ihmisten liikkumisen rakennuksissa sujuvasti, turvallisesti, mukavasti ja viivytyksettä yhä enemmän kaupungistuvassa ympäristössä.” Yritys on perustettu vuonna 1910 ja nykyään sillä on toimintaa noin 50 maassa ja sen palveluksessa on noin 34 000 työntekijää. Markkinat Kone on segmentoinut kiinteistön käyttötarkoituksen mukaan ja yrityksellä on maailmanlaajuisesti kahdeksan tuotantolaitosta ja seitsemän tutkimus- ja tuotekehityskeskusta. Vuonna 2009 yrityksen liikevaihto oli 4,7 miljardia euroa. (Kone 2010.)

### 8.2.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 41: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Kone)

Vuoden 2007 viimeisen neljänneksen liikevaihto oli 1 294 miljoonaa euroa, eli lähes 1,3 miljardia. Seuraavan neljänneksen loppuun liikevaihto heikkeni 905 miljoonaan. Vuoden 2008 aikana liikevaihto parani vaihteittain saavuttaen vuoden viimeisellä kvartaalilla reilun 1,4 miljardin liikevaihdon. Vuoden 2009 aikana neljännesten liikevaihdot olivat 1 021 - 1 169 miljoonaa euroa, josta liikevaihto jälleen kohosi vuoden viimeiselle kvartaalille reiluun 1,4 miljardiin euroon. Vuosien 2008 ja 2009 viimeisten neljännesten liikevaihdoilla oli eroa ainoastaan viisi miljoonaa euroa. Henkilöstömäärässä tapahtui tarkasteluperiodilla tasainen kasvu, jota seurasi tasainen lasku. Vuoden 2007 lopussa Kone Oyj työllisti 32 554 henkeä. Henkilöstömäärä oli tarkasteluperiodilla suurimmillaan vuoden 2008 päättyessä, jolloin henkilöstöä oli 34 831. Vuoden 2009 lopussa henkilöstön määrä oli enää 33 988, mutta kuitenkin yli 1 400 henkeä suurempi, kuin tarkasteluperiodin alussa.

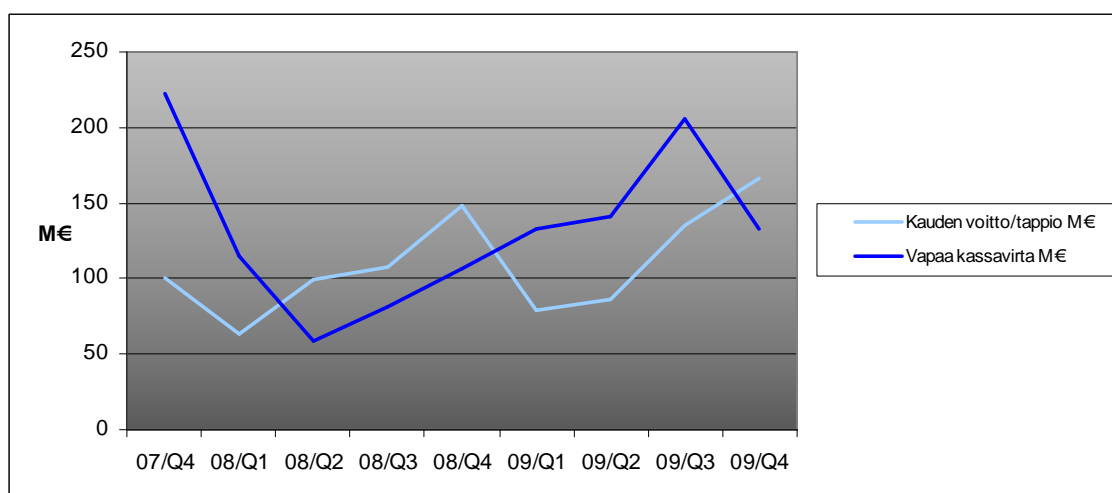


Kuvio 42: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Kone)

Oheinen kuvio osoittaa, miten yhtenäistä Koneen toiminta ja kannattavuus tarkasteluperiodilla ovat olleet. Myös yrityksen bruttoinvestoinnit noudattivat vakaata linjaa. Vuoden 2007 viimeisestä neljänneksestä vuoden 2009 ensimmäiseen neljännekseen bruttoinvestoinnit olivat joka kvartaalin välillä 31 - 38 miljoonaa euroa. Vuoden 2009 toisen ja kolmannen kvartaalin bruttoinvestoinnit supistuivat reiluun 17 miljoonaan ja vuoden viimeisellä neljänneksellä ne olivat reilut 26 miljoonaa. Jokaisella tarkasteluperiodin vuosineljänneksellä Kone Oyj onnistui tekemään voittoa. Kauden voitto vaihteli välillä 63 - 167 miljoonaa.

Kone Oyj:n käyttökate oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 188 miljoonaa euroa, josta summa laski seuraavalla neljänneksellä 101 miljoonaan, joka oli tarkastelujakson aikana pienin määrä. Vuoden 2008 aikana käyttökate kohosi 150 - 160 miljoonan tasosta vuoden lopussa aina 204 miljoonaan. Vuosi 2009 seurasi kehitykseltään edeltävää vuotta, ja alin ja korkein käyttökate olivat 106 ja 220 miljoonaa euroa. Tarkasteluperiodin aikana käyttökateprosentti vaihteli 10 ja 16 välillä.

Tarkasteluperiodin aikana Koneen oman pääoman tuotto prosentti oli huonoimmillaan heti vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, kun luku oli 24,9 %. Tästä tuotto prosentti kohosi joka neljänneksellä vuoden 2008 loppuun, jolloin se oli 46,8 %. Vuoden 2009 alussa tapahtui notkahdus alaspäin (31,6 %), josta oman pääoman tuotto prosentti taas vuoden aikana kohosi päätyen tasoon 39,3 %. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli oman pääoman tuotto prosenttia parempi vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, kun luku oli 30,4 %. Seuraavina tarkasteluperiodin neljänneksinä sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli aina noin 10 prosenttiyksikköä heikompia vuoden 2008 aikana, mitä oman pääoman tuotto prosentti. Vuoden 2009 aikana tuottavuuden ero supistui noin viiteen prosenttiyksikköön.



Kuvio 43: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Kone)

Oheisesta kuviosta näkyy edellä esitetty kauden tulos verrattuna vapaaseen kassavirtaan. Molemmat kuvaajat ovat koko tarkasteluperiodin ajan vahvasti positiivisia. Kun voitto oli alhaisimmillaan vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, 63 miljoonaa euroa, ja suurimmillaan vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä, 166 miljoonaa euroa, oli vapaa kassavirta paikoin vielä huomattavampi. Vapaa kassavirta oli heti vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 222 miljoonaa euroa, josta se laski alimmillaan reiluun 58 miljoonaan euroon vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Tämän jälkeen kassavirta oli aina korkeampi ja vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä ylittyi jälleen 200 miljoonan raja.

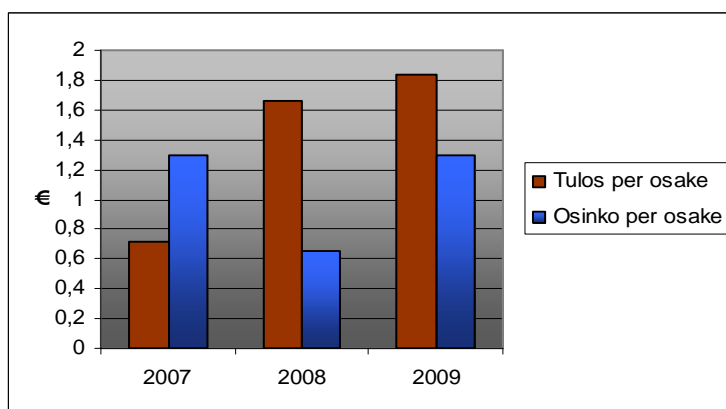
### 8.2.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Kone oyj:n nettovelkaantumisaste oli vuoden 2007 päättyessä 12,2 prosenttia. Seuraavalla neljänneksellä luku oli 21,5 prosenttia, mutta tämän jälkeen nettovelkaantumistilanne parani jatkuvasti yhtä neljännestä lukuun ottamatta. Tarkastelujakson päättyessä nettovelkaantumisaste oli -37,7. Current ratio puolestaan oli vuoden 2007 päättyessä 1,07, josta se pienen laskun jälkeen kääntyi nousuun vuoden 2008 loppuun saakka, jolloin luku oli 1,19. Seurasi uusi lasku, josta current ratio kohosi tarkastelujakson korkeimpaansa (1,33) vuoden 2009 lopussa. Seuraava taulukko havainnollistaa Kone Oyj:n nettovelkaantumisasteen ja current ration muutoksia tarkastelujakson aikana.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	12,2	21,5	11,7	-1,1	-5,6	-4,2	-16,1	-30,9	-37,7
Current ratio	1,07	1,01	1,08	1,15	1,19	1,10	1,09	1,17	1,33

Taulukko 9: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Kone)

### 8.2.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 44: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Kone)

Oheinen kuvio osoittaa, miten Kone Oyj on onnistunut jakamaan osinkoa vuosien 2007 - 2009 aikana ja millainen tulos per osake on ollut. Tulos per osake oli vuonna 2007 0,72 euroa, seuraavina vuosina tulos parani 1,66 ja 1,84 euroon. Osinkoa Kone jakoi seuraavasti: vuodesta 2008 0,65 euroa ja vuosista 2007 ja 2009 1,3 euroa. Vuodesta 2009 hallitus tosin ehdotti jaettavaksi osinko 0,65 euroa, mutta koska maksut suoritettiin Koneen juhlavuotena (100 vuotta perustamisesta), ehdotti hallitus lisäksi maksettavaksi 0,65 euron lisäosinkoa, jolloin osingon kokonaismääräksi tuli 1,3 euroa. (Koneen tilinpäätöstiedote 2009.)



Kuvio 45: Osakekurssikäyrä (Kone) (NASDAQ OMX 2011.)

Kone Oyj:n osakkeen suurin arvo kaupankäynnin sulkeutuessa tarkasteluperiodin aikana oli 6.11.2007 (59,37 euroa). Sen sijaan pienin arvo oli joulukuun 18. päivä vuonna 2008, jolloin arvo oli 14 euroa. Osakkeen kurssia katsellessa huomio kiinnittyy väistämättä suureen pudotukseen vuoden 2008 alussa. 25.2.2008 Koneen osakkeen päätöskurssi oli 47,37 euroa, mutta seuraavana päivänä osake näyttäisi menettävän puolet arvostaan, jolloin päätöskurssi oli enää 23,43 euroa. Todellisuudessa mitään dramaattista ei tapahtunut, vaan yritys suoritti maksuttoman osakeannin, jonka seurauksena osakemäärä kaksinkertaistui. 25.2.2008 kokoontunut yhtiökokous päätti hallituksen ehdotuksen mukaisesti, että osakkeita annetaan osakkeenomistajille omistusten mukaisessa suhteessa niin, että kutakin A-sarjan osaketta kohti annetaan yksi A-sarjan osake ja B-osakkeen kanssa meneteltiin samoin. (Koneen osavuositiedote 2/2008.) Tästäkin osake menetti arvoaan vuoden 2008 loppuun asti, kunnes kurssi nousi kasvuun, ollen vuoden 2009 lopussa noin 30 euroa.

#### 8.2.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Koneen liikevaihto vuonna 2007 oli 4 079 miljoonaa euroa. Liiketoiminnan kehitys oli alan kokonaiskehitystä parempaa ja liikevoitto sekä saatujen tilausten määrä kasvoivat selvästi. Voimakkaimmin kasvoivat Lähi-Idän ja Venäjän markkinat, mutta uusien laitteiden markkinoiden kasvu oli hyvää myös Euroopassa, Pohjois-Amerikassa ja Aasian markkinoilla. Kone osti vuoden aikana muutamia huolto- ja hissiyhtiöitä, mutta katsauskauden aikaisilla yritysinvestoinneilla ei ollut suurta merkitystä vuoden 2007 lukuihin. Helmikuussa päättyi kolme vuotta kestänyt selvitysprosessi, jonka Euroopan komissio aloitti vuonna 2004 koskien paikallista kilpailua rajoittavaa toimintaa hissi- ja liukuporrasmarkkinoilla Euroopassa. Tutkimuksen valmistuttua Koneen tytäryhtiöiden todettiin toimineen paikallista kilpailua rajoittavalla tavalla Saksassa, Alankomaissa, Belgiassa ja Luxemburgissa, jonka seurauksena Koneelle langetettiin 142 miljoonan euron sakko (kirjattiin taseen korollisiin velkoihin), mutta päätöksestä tehtiin valitus. Joulukuussa Koneen tytäryritys sai samasta syystä Itävallan markkinoilla 22,5 miljoonan euron sakon (kirjattiin varaukseksi). Vuoden 2008 uskottiin tarjoavan mahdollisuuksia kasvuun, mutta heikentyneiden talousnäkyminen vuoksi kasvun ei uskottu olevan yhtä voimakasta kaikilla markkinoilla kuin vuonna 2007. (Koneen tilinpäätöstiedote 2007)

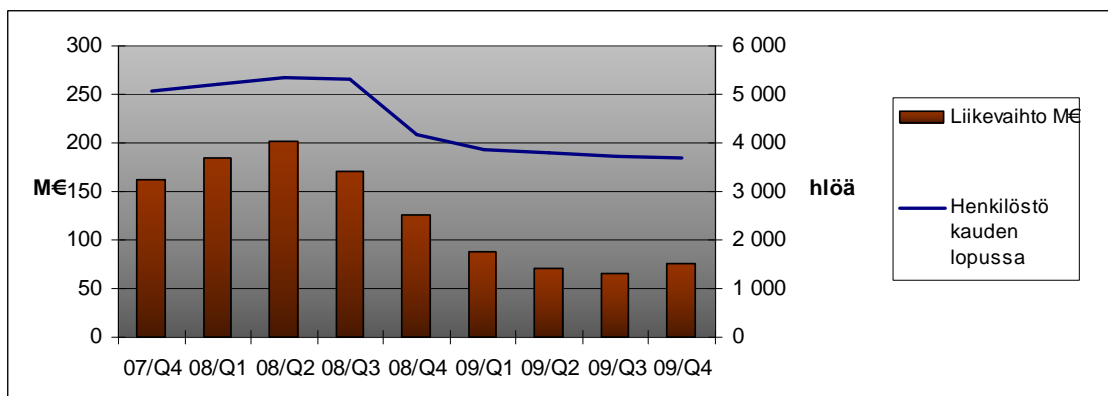
Vuonna 2008 Koneen liikevaihto kasvoi 4 603 miljoonaan euroon ja yrityksen liikevoitto oli 558,4 miljoonaa, vaikka toimintaan toi haastetta odotettua korkeammat raaka-ainehinnat, palkkakustannusten merkittävä kasvu ja uusien laitteiden markkinoiden lasku. Huolto ja modernisointi kehittyivät kuitenkin hyvin ja markkinaosuuksia onnistuttiin kasvattamaan tärkeillä Yhdysvaltojen ja Kiinan markkinoilla. Vuoden 2008 lopussa uusien laitteiden kysyntä laski useissa maissa rahoituksen saannin vaikeutuessa ja epävarmuuden lisääntyessä, mutta se toisaalta mahdollisti huoltomarkkinoiden vahvan kasvun. Vaikka monilla markkina-alueilla kysyntä heikkeni, oli kysyntä paikoin hyvää Aasian ja Tyynenmeren alueella. Erityisesti Kiinassa, Etelä-Aasiassa, Intiassa ja Australiassa yritys menestyi edelleen hyvin. Vuodelle 2009 yritys asetti tavoitteeksi viiden prosentin kasvun liikevaihdolle, tai säilyttää vähintään vuoden 2008 taso. (Koneen tilinpäätöstiedote 2008)

Vuodelle 2009 Koneen liikevaihto kasvoi 3,1 prosenttia ollen 4 744 miljoonaa euroa. Liikevoiton määrä oli 600,3 miljoonaa, mutta erityisen tyytyväisiä yrityksessä oltiin poikkeuksellisen vahvaan rahavirtaan, joka oli 825,1 miljoonaa (vuonna 2008 527,4 miljoonaa). Vuoden aikana talouskriisin takia uusien laitteiden markkinat heikkenivät entisestään ja eri maiden markkinat poikkesivat toisistaan paljon. Kun toiset markkinat painuivat entisestään, alkoivat jotkut toiset markkinat osoittaa puolestaan jo elpymisen merkkejä. Lähes kaikissa markkina-alueissa tapahtui laskua vuoden aikana, mutta Kiina jatkoi yhä myönteistä kehitystään, kun taas muut alueet alkoivat osoittaa myönteisiä merkkejä vasta vuoden lopussa. Huoltomarkkinoilla kasvu jatkui edelleen luonteensa vuoksi, mutta tällä sektorilla huomattiin kiristyvää kilpailua. Investoinnit olivat linjassa tarkastelujakson edeltäviin vuosiin, eivätkä investoinnit yrityksiin olleet taaskaan suuria. Tulevaisuudessa yritys odotti uusien laitteiden markkinoiden paranevan laajemmin Aasian ja Tyynenmeren alueella, mutta toisten heikkenevien markkinoiden odotettiin sijaan vasta vakautuvan. Liikevaihdon arvioitiin laskevan viidellä prosentilla vuonna 2010. (Koneen tilinpäätöstiedote 2010.)

### 8.3 Componenta

Componenta on Euroopan toiseksi suurin itsenäinen valukomponenttien toimittaja, jolla on toiminnasta 90 vuoden kokemus. Yrityksen liikevaihto oli vuonna 2009 noin 300 miljoonaa euroa ja konserni työllistää reilut 3 600 työntekijää. Tuotantolaitokset, valimot, konepajat ja takomot sijaitsevat Suomessa, Ruotsissa, Hollannissa ja Turkissa. Componenta palvelee asiakkaitaan tarjoamalla komponenttien koko toimitusketjun suunnittelusta, valamiseen, koneistamiseen ja pintakäsittelyyn. (Componenta 2010.)

### 8.3.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus

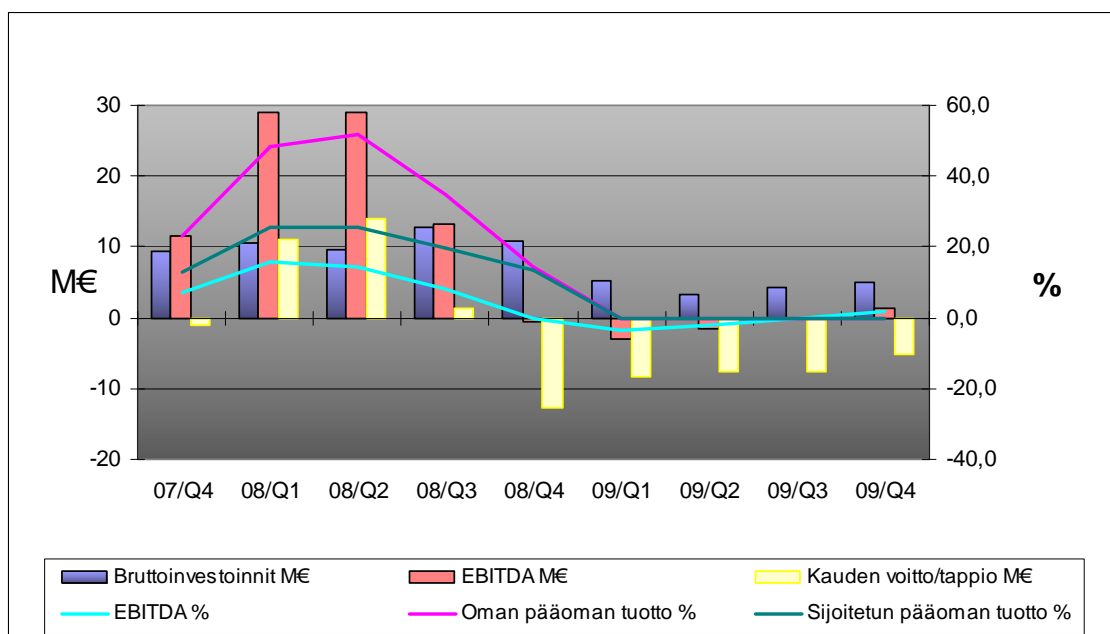


Kuvio 46: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Componenta)

Tarkasteluperiodin aluksi Componentan liikevaihto kasvoi kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana. Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä liikevaihto oli 162,9 miljoonaa euroa ja vuoden 2008 toisella neljänneksellä 201 miljoonaa. Tästä liikevaihto kääntyi laskuun ja liikevaihto supistui huipustaan alle kolmannekseen, kun vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä liikevaihto oli enää 64,8 miljoonaa. Viimeiselle kvartaalille liikevaihto kääntyi nousuun, ollen 76,1 miljoonaa.

Henkilöstön määrä kasvoi tarkasteluperiodin aluksi hieman, mutta vuoden 2008 neljännen kvartaalin loppuun mennessä oli henkilöstö vähentynyt yli 1 100 hengellä verrattuna kolmannen kvartaalin lopussa vallinneeseen tilanteeseen. Tämän suuren vähennyksen jälkeen henkilöstön määrä laski tasaisesti vuoden 2009 loppua kohti, jolloin töissä oli 3 698 henkeä. Henkilöstön määrään Componenta on vaikuttanut eniten vuokratyöntekijöiden käyttöä vähentämällä. Oheinen kuvio osoittaa koko henkilöstön määrän, mukaan lukien vuokratyövoiman. Tarkasteluperiodin alussa Componenta työllisti joka neljänneksellä 900 - 1 000 vuokratyöntekijää, mutta vuoden 2009 aikana heitä työskenteli neljänneksittäin vain noin 80 - 200. Vakituisten työntekijöiden määrä oli tarkasteluperiodin lopussa noin 540 henkeä pienempi, kuin alussa, vaikka koko henkilöstö näyttää vähentyneen yli 1 300 henkeä.





Kuvio 47: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Componenta)

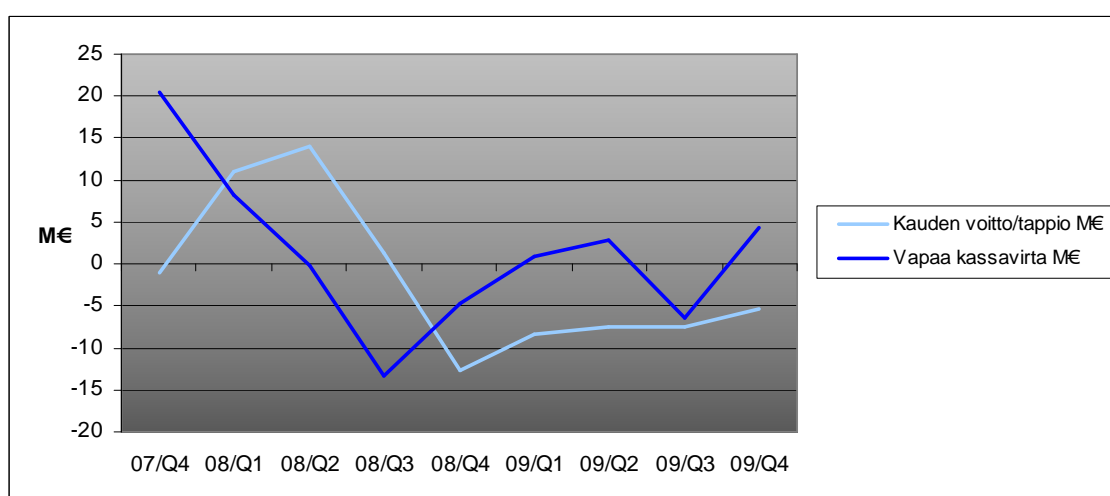
Componentan bruttoinvestoinnit olivat tarkastelujakson ensimmäisen puolen hyvin yhtenäisiä. Bruttoinvestointien määrä vaihteli vuoden 2007 viimeisen neljänneksen ja vuoden 2008 aikana 9,3 ja 12,8 miljoonan euron välillä, suurimman luvun osuessa vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen. Vuoden 2008 aikana tehtiinkin monia kilpailukykyä parantavia investointeja, jotka kasvattivat kapasiteettia ja paransivat tehokkuutta tietyissä valimoissa ja lisäksi Turkkiin rakennettiin uusi konepaja (Componentan vuosikertomus 2008.) Vuonna 2009 bruttoinvestoinnit laskivat selvästi ja vuoden alussa saatettiin lähinnä päätökseen vuonna 2008 aloitettuja investointeja (Componentan vuosikertomus 2009.) Pienimmät bruttoinvestoinnit olivat vuoden 2009 toisella kvartaalilla (3,3 miljoonaa euroa).

Tarkastelujakson neljänneksistä ainoastaan kolme olivat Componentalla voitollisia. Vuoden 2007 viimeisen neljänneksen ollen yhden miljoonan tappiollinen oli vuorossa kolme voitokasta neljänneestä, jolloin voitot olivat 11, 14 ja 1,4 miljoonaa euroa. Vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä yritys teki tarkastelujakson suurimman tappionsa, sen ollessa 12,6 miljoonaa euroa. Koko vuosi 2009 oli tappiollinen, tappion määrän vaihdelllessa 5 ja 8 miljoonaa euron välillä.

Oman pääoman tuottoprosentti oli vuoden 2007 päättyessä 23,1, josta se parani 51,7 prosenttiin vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Vuoden 2008 kahden viimeisen neljänneksen aikana oman pääoman tuottoprosentti laski 34,7 ja 14,5 prosenttiin. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti oli vuoden 2007 lopussa puolestaan 12,8 prosenttia. Myös tämän tunnusluvun kuvaaja teki nousun, ennen kääntymistä laskuun. Suurimmillaan sijoitetun pääoman

tuottoprosentti oli 25,7 vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Vuoden 2009 jokaisella neljänneksellä sekä oman pääoman että sijoitetun pääoman tuottoprosentit olivat negatiivisia.

Käyttökate oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 11,6 miljoonaa, josta se kohosi kahden seuraavan neljänneksen aikana 29,1 ja 29 miljoonaan. Vielä vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä ebitda oli 13,3 miljoonaa euroa, mutta tämän jälkeen summa oli loppuilla neljänneksillä enää -3 ja 1,4 miljoonan euron väliltä. Käyttökateprosentti oli vuoden 2007 lopussa 7,1, josta se kohosi korkeimmillaan 15,7 prosenttiin (Q1/2008) ja laski heikoimmillaan -3,4 prosenttiin (Q1/2009).



Kuvio 48: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Componenta)

Oheinen kuvio havainnollistaa Componentan tuloksen suhdetta vapaaseen kassavirtaan. Kuviossa näkyy, miten vapaa kassavirta on ollut positiivinen kvartaaleilla 4/07, 1/09, 2/09 ja 4/09, vaikka kaudet ovatkin olleet tappiollisia. Toisaalta vapaa kassavirta on ollut negatiivista vuoden 2008 toisella ja kolmannella neljänneksellä, jolloin yritys teki voittoa.

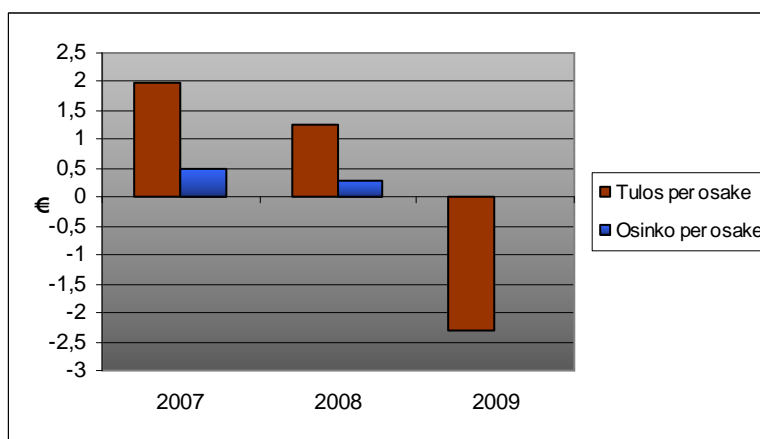
### 8.3.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Componentan nettovelkaantumisaste oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 241,3, eli todella heikko. Lama vaikutti yhtiön vakavaraisuuteen siten, että vuoden 2009 alussa nettovelkaantumisaste oli heikentynyt jo 477,6 prosenttiin. Vaikka luku tästä koheni, oli nettovelkaantumisaste selvästi heikentynyt tarkastelujakson alusta. Myös current ratio oli heikolla tasolla koko tarkastelujakson ajan, sillä Componenta ylitti tyydyttävänä pidetyn yhden rajan vain kaksi kertaa (3/08 ja 4/08). Alhaisimmillaan current ratio oli 0,71 vuoden 2009 lopussa. Seuraava taulukko näyttää muutokset nettovelkaantumisasteessa ja current ratiossa tarkastelujakson aikana.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	241,3	289,8	223,6	218,1	355,8	469,9	477,6	329,3	356,4
Current ratio	0,76	0,79	0,95	1,04	1,01	0,92	0,80	0,94	0,71

Taulukko 10: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Componenta)

### 8.3.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 49: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Componenta)

Oheinen kuvio havainnollistaa, miten Componentan tulos per osake muuttui vuosien 2007 ja 2009 välillä, sekä miten yritys maksoi osinkoa. Componentan tulos per osake vuonna 2007 oli 1,97 euroa ja vuodesta maksettiin osinkoa 0,5 euroa. Vuonna 2008 tulos per osake oli heikentynyt 1,24 euroon ja osinkoakin maksettiin vuodesta enää 0,3 euroa. Vuonna 2009 tulos per osake romahti, täysin tappiollisen vuoden jälkeen, -2,3 euroon. Vuodesta 2009 ei maksettu osinkoa.



Kuvio 50: Osakekurssikäyrä (Componenta) (NASDAQ OMX 2011.)

Componentan osakekurssi oli tarkastelujakson alussa reilut 10 euroa, josta kurssi kääntyi laskuun ja tätä seuraavaan sahaavaan nousuun. Korkeimmillaan kurssi oli kaupankäynnin päätty-

essä 2.9.2008, jolloin arvoksi noteerattiin 11,74 euroa. Syksyllä 2008 kurssi kuitenkin laski jyrkästi ja vuoden 2009 kurssi oli pitkälti neljän euron tietämillä. Alin noteeraus kaupankäynnin päättyessä oli 3,73 euroa 9.7.2009.

#### 8.3.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Componentan liikevaihto vuonna 2007 oli 634,7 miljoonaa euroa. Vuoden aikana yritys myi osuutensa osakkuusyhtiö Olefossista, mutta osti lisää turkkilaisen Döktas Dökümcülük Ticaret ve Sanayi A.S:N (Döktas) osakkeita, jonka jälkeen Componenta omistaa Döktasin osakkeista 92,6 prosenttia. Kesällä Componenta vahvisti rahoitusasemaansa allekirjoittamalla uuden 200 miljoonan euron viisivuotisen syndikoidun rahoituslimiittisopimuksen, joka korvasi aiemmat rahoitus sopimukset. Liiketoiminnan riskeiksi yritys koki pääraaka-aineen, eli kierrätysmetallin hinnanvaihtelut, jotka vaikuttivat yrityksen tuotteiden katteisiin sekä valimoiden ja konepajojen sähkönkulutuksen, joka aiheutti ostetun sähkön spot-hintariskin, mutta tätä varottiin ostetuilla sähkötermiineillä. Döktasin oston myötä syntyi myös vahva suhde Turkin liiraan ja liiran muutokset suhteessa muihin valuuttoihin voi vaikuttaa yhtiön tulokseen. Liikevaihdon ennakoitiin kasvavan vuodelle 2008 ja liikevoittoon uskottiin vaikuttavan positiivisesti Componenta ja Döktasin toimintojen yhdistämisellä ja yksiköiden toimintojen tehostamisella. (Componentan tilinpäätöstiedote 2007.)

Vuonna 2008 Componentan liikevaihto parani 681,4 miljoonaan euroon. Vuoden 2007 lopusta kierrätysmetallin hinta nousi yli 100 prosentilla kesään 2008 mennessä, niin Componenta otti käyttöön uuden hintojentasausjärjestelmän, jonka ansiosta raaka-aineen hintavaikutus kyettiin päivittämään kuukausittain aiemman neljännesvuositahdin sijaan. Syksyllä yrityksen tuotteiden kysyntä laski, jolloin yksiköiden toiminnan sopeuttaminen aloitettiin vähentämällä vuokratyövoimaa ja irtisanomalla ja lomauttamalla omaa henkilöstöä. Jo joulukuussa samoja menetelmiä hyödynnettiin jälleen. Yhteensä kaikkien näiden toimien vaikutus oli 1600 henkilöä, jonka lisäksi vähennettiin alihankintaa 200 henkilön työpanosta vastaavasti. Liiketoiminnan riskit säilyivät muuttumattomina, näkymät vuodelle 2009 olivat epävarmat ja monella segmentillä kysyntä laski, joten liikevaihdon odotettiin laskevan noin 30 prosenttia. (Componentan tilinpäätöstiedote 2008.)

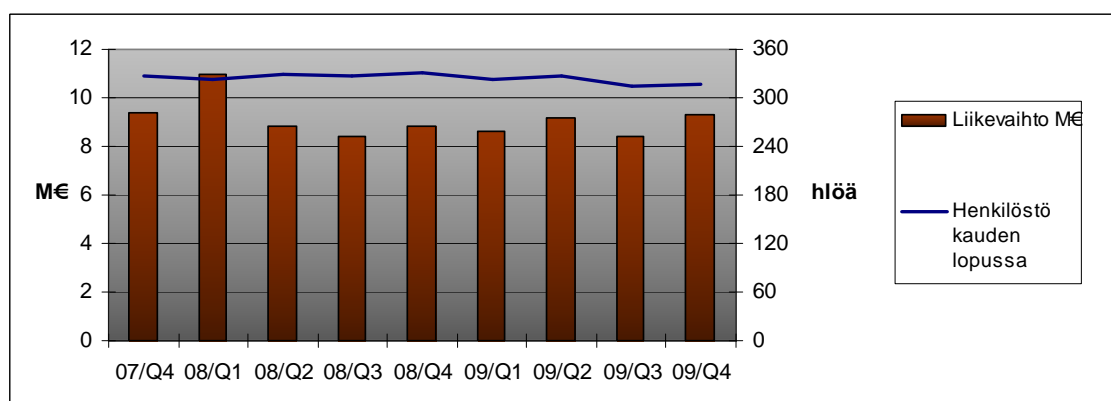
Konsernin tilikauden 2009 liikevaihto oli lopulta 299,6 miljoonaa euroa, eli laskua tapahtui 56 prosenttia. Lasku oli jyrkkää ja tasaista, sillä konepajadivisioonan liikevaihdon lasku oli 62 prosenttia, valimo-divisioonan 58 ja Turkki-divisioonan 53 prosenttia. Konsernin omavaraisuusaste oli vuoden 2009 lopussa 17,5, johon oli vaikuttanut heikentävästi Turkin liiran heikkeneminen suhteessa euroon, jolloin aiheutui 35 miljoonan euron muuntoeron kumulatiivinen muutos vuoden 2008 alusta lähtien. Kilpailutilanteeseen ja hintariskiin Componenta pyrki vaikuttamaan siirtämällä tuotantoa alemman kustannustason maahan, eli Turkkiin. Componentella on hyödykeriskiä varten asiakkaidensa kanssa hintasopimukset, jotka mahdollista-

vat tuotteiden hintojen korjaamisen raaka-aineiden hintojen muutoksia vastaavasti. Componentan toimitusten uskottiin kasvavan seuraavana vuonna joillekin toimijoille, kuten ras-kaalle ajoneuvoteollisuudelle ja koneenrakennusteollisuudelle. Vuonna 2009 suoritettujen sopeutustoimien johdosta yrityksen operatiiviset kulut vähenivät tilikaudella 54 prosenttia. Vuonna 2010 liikevaihdon odotettiin kasvavan. (Componentan tilinpäätöstiedote 2009.)

#### 8.4 Elecster

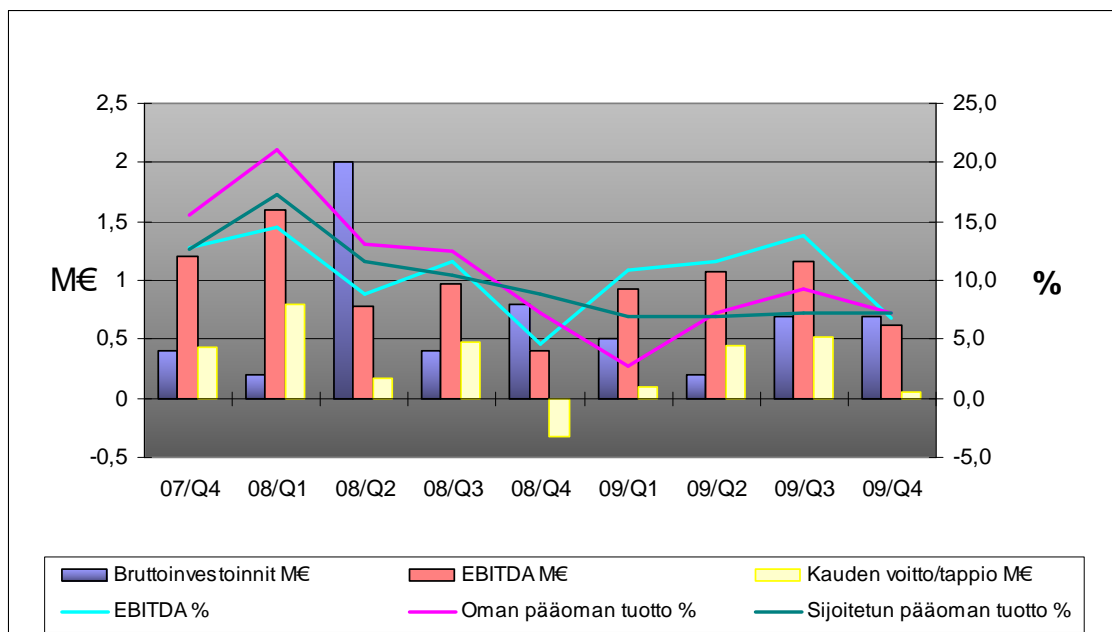
Elecster Oyj toimii maailmanlaajuisesti suunnitellussaan, valmistaessaan ja markkinoidessaan UHT-maidon prosessointi- ja aseptisia pakkauslinjoja, pastöroidun maidon pakkauslinjoja sekä näihin liittyviä pakkausmateriaaleja. Kotimaiset toimipisteet sijaitsevat Kylmäkoskella, Reijärvellä ja Toijalassa, jonka lisäksi yrityksellä on tytäryhtiöt Venäjällä, Virossa ja Kiinassa sekä osakkuusyritys Kiinassa. Liiketoiminta on jaettu kolmeen alueeseen, jotka ovat teollisuustuotteet, kuluttajatuotteet ja muut tuotteet. Elecsterin liikevaihto vuonna 2009 oli 35,5 miljoonaa euroa ja se työllisti noin 320 henkilöä, joista noin puolet työskenteli ulkomailla. (Componentan vuosikertomus 2009.)

##### 8.4.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 51: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Elecster)

Elecsterin liikevaihto oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 9,4 miljoonaa euroa, josta se nousi vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 11 miljoonaan, joka oli tarkastelujakson neljänneksistä liikevaihdoltaan suurin. Tämän jälkeen liikevaihto pysyi hyvin vakaana ollen 8,4 ja 9,3 miljoonan välillä. Henkilöstön määrä vaihteli 323 ja 332 hengen välillä, kun vertailtiin kausien päätöstilannetta. Poikkeuksen tähän tekivät vuoden 2009 kaksi viimeistä neljännestä, joiden lopussa Elecster työllisti 315 ja 316 työntekijää.



Kuvio 52: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Elecster)

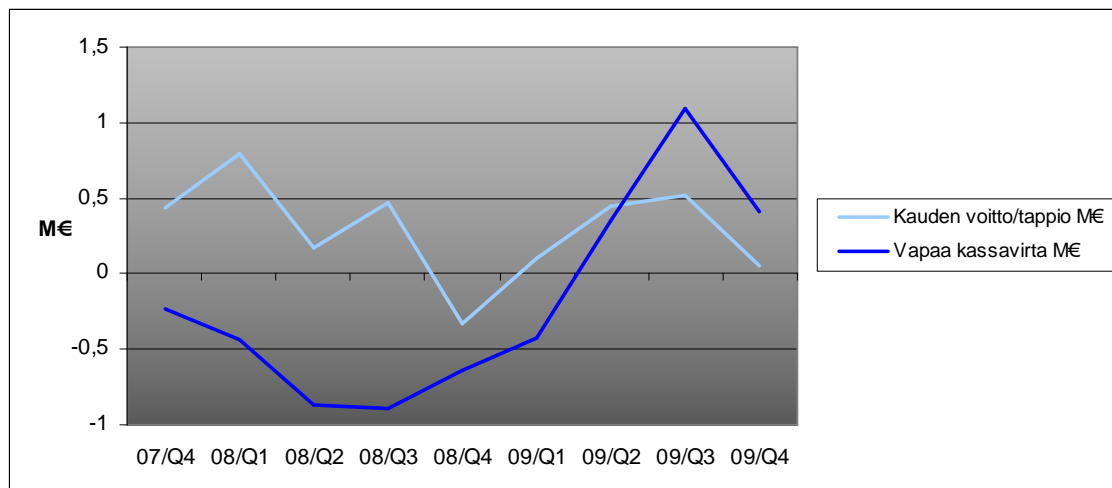
Elecsterin vuoden 2008 viimeinen neljännes oli ainoa tappiollinen kvartaali tarkastelujakson aikana 0,3 miljoonan euron tappiollaan. Suurimman voittonsa yritys teki vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin kauden voitto oli 0,8 miljoonaa. Muuten voitot vaihtelivat 0,05 ja 0,5 miljoonan euron välillä.

Bruttoinvestointeja Elecster suoritti vähiten vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä (0,2 miljoonaa) ja eniten heti seuraavalla neljänneksellä (2 miljoonaa), kun bruttoinvestoinnit muuten olivat tavallisesti 0,4 ja 0,8 miljoonan euron välillä. Vuoden 2008 aikana bruttoinvestoinnit olivat yhteensä 3,4 miljoonaa ja ne kohdistettiin pääasiassa konsernin muovitehtaiden tuotantokapasiteetin lisäämiseen ja ylläpitoon (Elecsterin vuosikertomus 2008.)

Vuoden 2007 viimeisellä kvartaalilla käyttökate oli 1,2 miljoonaa euroa, josta se kohosi seuraavalla neljänneksellä 1,6 miljoonaan. Vuoden 2008 aikana käyttökateen tasot laskivat ja alimmillaan se oli 0,4 miljoonaa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Vuoden 2009 kvartaaleilla käyttökate oli miljoonan euron tietämillä, paitsi viimeisellä neljänneksellä, jolloin tapahtui jälleen laskua 0,6 miljoonaan euroon. Käyttökateprosentti oli suurimmillaan 14,6 ja alhaisimmillaan 4,6.

Oman pääoman tuotto prosentti oli korkeimmillaan vuoden 2008 ensimmäisellä kvartaalilla (21,1), josta se laski jatkuvasti, ollen alhaisimmillaan vuoden 2009 ensimmäisellä kvartaalilla (2,7). Vuoden 2009 aikana oman pääoman tuotto prosentti koheni seitsemän prosentin tuntuun. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli korkeimmillaan vuoden 2008 alussa ollen 17,3,

mutta se ei kääntynyt vastaavaan pudotukseen kuin oman pääoman tuottoprosentti. Sijoitetun pääoman tuottoprosentti laski tasaisemmin, ollen koko vuoden 2009 seitsemän prosentin tuntumassa.



Kuvio 53: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Elecster)

Oheinen kuvio näyttää millainen oli kausien voiton tai tappion suhde yrityksen vapaaseen kassavirtaan. Vaikka Elecster oli yhtä neljänneistä lukuun ottamatta voitollinen, ei tilanne vapaan kassavirran osalta ollut yhtä hyvä. Yrityksen vapaa kassavirta oli koko tarkastelujakson alun negatiivinen vuoden 2009 ensimmäiseen kvartaaliin saakka. Eniten vapaa kassavirta oli miinuksella vuoden 2008 toisella ja kolmannella kvartaalilla (-0,865 ja -0,893 miljoonaa euroa). Vuoden 2009 kolme viimeistä neljänneistä vapaa kassavirta oli positiivinen, suurimmillaan 1,1 miljoonaa (Q3/09).

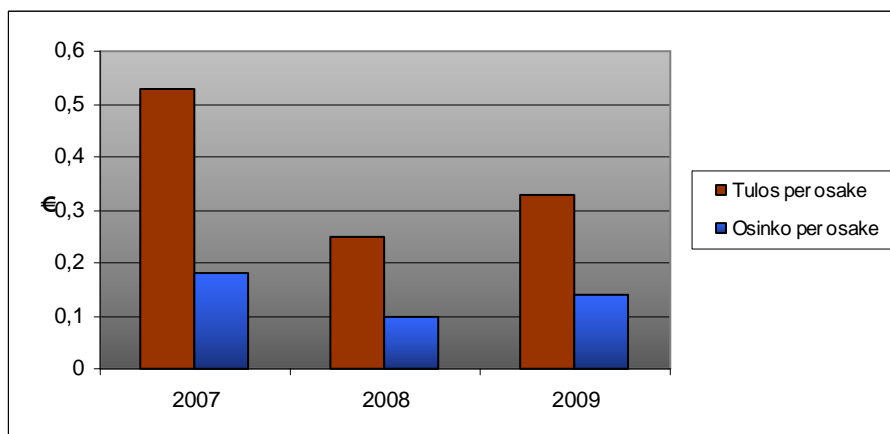
#### 8.4.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Elecsterin nettovelkaantumisaste oli vuoden 2007 lopussa 85,5, josta se heikkeni heikoimmillaan 111,1 vuoden 2008 toisella neljänneksellä. Parannusta tapahtui hieman tarkastelujakson viimeisillä kvartaaleilla ja vuoden 2009 lopussa nettovelkaantumisaste oli 97,2. Current ratio on Elecsterilla ollut melko hyvällä tasolla tarkastelujakson aikana, koska se melkein aina pysyi 1,77 - 1,94 välillä. Tästä poikkeavat ja heikommat neljännekset olivat vuoden 2008 viimeinen ja vuoden 2009 ensimmäinen kvartaali, jolloin current ratio oli 1,66 ja 1,67. Seuraava taulukko osoittaa muutokset Elecsterin nettovelkaantumisasteessa ja current ratiosa tarkastelujakson aikana.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	85,5	84,2	97,3	98,4	107	110,8	111,1	101	97,2
Current ratio	1,88	1,93	1,77	1,83	1,66	1,67	1,78	1,94	1,91

Taulukko 11: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Elecster)

#### 8.4.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 54: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Elecster)

Vuonna 2007 Elecsterin tulos per osake oli 0,53 euroa ja osinkoa vuodesta maksettiin 0,18 euroa. Vuonna 2008 tulos per osake laski 0,25 euroon ja osinkoa vuodesta maksettiin 0,10 euroa. Vuonna 2009 tulos per osake koheni, sen ollen 0,33 euroa ja osinkoa maksettiin aikanaan 0,14 euroa. Yrityksen tavoitteena on maksaa nettovoitoista 30 - 50 prosenttia osinkoina, joten tässä esitettyjen lukujen valossa onnistuttiin.



Kuvio 55: Osakekurssikäyrä (Elecster) (NASDAQ OMX 2011.)

Elecsterin osakekurssi oli pitkään yli 5,5 eurossa, mutta syksyllä 2008 osakkeen kurssi kääntyi laskuun. Pohja saavutettiin vasta keväällä 2009 ja alhaisimmillaan osakkeen päätöskurssi oli 2,77 euroa (22.6.2009). Syksyllä 2009 kurssi kääntyi nousuun ja vuoden lopussa osakkeen hinta oli neljän euron tuntumassa.



#### 8.4.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Elecsterin liikevaihto vuonna 2007 oli 42,2 miljoonaa euroa ja liikevoittoa kertyi 3,7 miljoonaa. Öljyn hinta oli korkea ja öljypohjaiset raaka-ainehinnat kohosivat hiljalleen koko vuoden, jolloin pakkausmateriaalien puolella toimintaympäristö oli haasteellinen. Vuoden aikana yritys sai kuitenkin uusia asiakkaita monista uusista maista, joten markkinat kasvoivat ja liikevaihto jakaantui poikkeuksellisesti tasaisesti vuoden eri neljänneksille. Investointeja suunnattiin Venäjän tehtaan kapasiteetin kasvattamiseen, joka osaltaan vahvisti pakkausmateriaalien osuutta konsernissa. Kuitenkin myös aseptipakkauskoneiden toimitusten uskottiin jatkuvan kasvuaan ja pastöripakkauskoneiden kysynnän uskottiin olevan jatkossa vakaata. Maailman talouden kasvun heikkeneminen koettiin uhkana, koska kansainvälisen toiminnan osuus konsernin liikevaihdosta oli 89,8 prosenttia. Toinen suuri uhka oli raaka-aineiden hintakehitys. Vuodelle 2008 uskottiin kuitenkin olevan mahdollisuudet maltillisen kasvun jatkumiselle. (Elecsterin tilinpäätöstiedote 2007.)

Vuonna 2008 Elecsterin liikevaihto oli 36,9 miljoonaa euroa. Tilikauden lopussa vallitseva liiketoiminnan toimintaympäristö muuttui hyvin haasteelliseksi. Kiinassa tapahtunut maitojauheskandaali aiheutti Kiinan tehtaalle huomattavan menekin pienenemisen ja se entistään heikensi viimeisen neljänneksen tulosta. Muutenkin asiakkaat alkoivat siirtää investointipäätöksiään ja koneiden toimitukset siirtyivät rahoituksen saatavuuden vaikeutuessa, jolloin myös toimitusten siirtyminen heikensi tulosta. Venäjän ruplan devalvoituminen puolestaan aiheutti yritykselle 0,5 miljoonan euron valuuttakurssitappion. Vuoden 2008 aikana ongelma ei yrityksen mukaan ollut kysynnän heikkeneminen, vaan kauppojen rahoituksen hidastuminen ja vaikeutuminen. Vuoden aikana kohonneet raaka-aineiden hinnat pienensivät katteita ja tuotehintojen korottaminen aiheutti volyymien pienenemistä ja markkinaosuuksien laskua. Vuoden lopussa tapahtunut raaka-aineiden hintojen nopea lasku sekoitti markkinat täysin, jolloin alkoi uusi jako markkinaosuuksista ja hintatasoista. Uuden hintatason pysyvyydestä ei ollut varmuutta, eikä myöskään pankkien tai erityisrahoituslaitosten kyvystä auttaa rahoituksen järjestymisestä asiakkaille. Näkymät olivat ristiriitaiset, koska kysyntää oli, mutta rahoitus ja hinta olivat epävarmuustekijöitä. Vuoden 2009 aikana tultaisiin yrittämään vuoden 2008 tasoa liikevaihdon ja tuloksen osalta. (Elecsterin tilinpäätöstiedote 2008.)

Vuonna 2009 yrityksen liikevaihto heikkeni hieman, ollen 35,5 miljoonaa euroa. Kehityseroja liiketoimintaryhmissä oli, sillä meijerikoneiden osalta asetetut myyntitavoitteet saavutettiin, pakkausmateriaaleissa volyymitavoitteista jäätiin, kuluttajatuoteryhmässä volyymit pienenevät, mutta suurinta lasku oli Muut-ryhmässä. Haasteellisuudesta huolimatta vuoden 2009 aikana solmittiin uusia yhteistyösopimuksia ja asiakkaiksi saatiin useiden maiden edustajia. Uusien asiakkaiden ja toimivien tuotteiden uskottiin jatkossa auttavan kasvua. Näkymät vuo-

delle 2010 olivat myönteiset ja liikevaihtoon sekä tulokseen odotettiin pientä kasvua. (Elecsterin tilinpäätöstiedote 2009.)

## 8.5 Yhteenveto

### 8.5.1 Liiketoiminnan koko

Suurten koneenrakennusalan yritysten Wärtsilän ja Koneen liikevaihdot olivat lähes identtiset vuoden 2008 loppuun saakka, eikä vuosi 2009 tuonut sekään pahemmin eroja. Molempien liikevaihto oli tarkastelujakson ensimmäisellä kvartaalilla melkein 1,3 miljardia, josta se heikkeni seuraavalla neljänneksellä 800 - 900 miljoonaan. Vuoden 2008 aikana molemmat paransivat liikevaihtoaan, sen ollessa vuoden viimeisellä kvartaalilla Koneella 1,4 miljardia ja Wärtsilällä 1,5 miljardia. Vuonna 2009 molempien liikevaihto laski hieman, Wärtsilän ollessa koko ajan liikevaihdoltaan hieman Konetta suurempi.

Pienemmillä yrityksillä liikevaihdot muuttuivat erilaisesti. Componenta paransi liikevaihtoaan vuoden 2007 lopusta vuoden 2008 toiselle neljännekselle, josta alkaen liikevaihto heikkeni heikkenemistään miltei tarkastelujakson loppuun saakka. Elecsterilla suuria muutoksia ei ollut suuntaan tai toiseen. Elecsterin liikevaihto oli aina 8,4 ja 9,4 miljoonan välillä, paitsi vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä, jolloin liikevaihto oli 11 miljoonaa.

Mitä henkilöstön määrän muutoksiin tulee, niin Elecsterilla muutokset olivat vähäisimmät, sillä normaalin vaihtelun lisäksi ei muutoksia tapahtunut. Wärtsilällä ja Koneella oli yhtäläinen alku henkilöstön määrän kehityksessä, sillä molempien henkilöstömäärä kasvoi tarkastelujakson alusta vuoden 2008 loppuun saakka. Eroa oli siinä, että huipun jälkeen Koneen henkilöstömäärä alkoi saman tien laskea kohti tarkastelujakson loppua, kun Wärtsilän henkilöstöhuippu säilyi useamman neljänneksen ja lasku alkoi vasta vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Suurin notkahdus tapahtui Componentan henkilöstössä, sillä yrityksen henkilöstössä tapahtui pientä kasvua vuoden 2008 kolmanteen neljännekseen saakka, mutta pudotus vuoden viimeisellä neljänneksellä oli huomattava. Suuren vähennyksen jälkeen määrä jatkoi tasaista laskua tarkastelujakson loppuun saakka.

### 8.5.2 Kannattavuus

Wärtsilä ja Kone tekivät voittoaakin lähes identtisesti ja voitot olivat samansuuruisia lähes koko tarkastelujakson. Kone onnistui kahdella viimeisellä neljänneksellä tekemään enemmän voittoa kuin Wärtsilä, mutta huomattavaa on, että koko tarkastelujakson molemmat yritykset olivat selvästi voitollisia. Pienemmistä yrityksistä Componentan suurimmat voitot osuivat vuoden 2008 alkuun, mutta vuoden viimeisestä neljänneksestä alkoi tappioiden putki, joka jatkui tarkastelujakson loppuun. Elecster onnistui puolestaan tekemään voittoa kaikilla paitsi yhdel-

lä neljänneksellä (Q4/08). Käyttökatteet pysyivät kaikilla positiivisina, mutta Componentalla tappioiden aikaan myös neljän neljänneksen aikana käyttökate oli negatiivinen.

Vapaa kassavirta oli Koneella parempi kuin Wärtsilällä. Koneen vapaa kassavirta oli selvästi positiivinen kaikilla neljänneksillä ja joukkoon mahtui hyvin onnistuneita neljänneksiä sekä tarkastelujakson alusta että lopusta. Wärtsilän kausi käynnistyi hyvin, mutta vuosien 2008 ja 2009 taitteessa neljännekset olivat vapaan kassavirran osalta heikkoja. Parhaimmat neljännekset olivat Wärtsilällä vuoden 2009 kaksi viimeistä. Componentalla oli tarkastelujakson alussa muutama positiivinen neljännes, mutta myöhemmin vapaan kassavirran kanssa oli ongelmia. Elecster puolestaan aloitti tarkastelujakson kuudella neljänneksellä, jotka olivat vapaan kassavirran osalta negatiivisia. Wärtsilän tavoin Elecsterinkin onnistuneimmat neljännekset sijoittuvat jakson loppuun.

#### 8.5.3 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Wärtsilällä oli parempi maksuvalmius kuin Koneella, vaikka kummallakaan yrityksistä current ratio-luvut eivät olleet hyvää tasoa. Wärtsilällä vaihteluväli oli noin 1,2 - 1,5, kun se Koneella oli puolestaan 1,0 - 1,3. Componentalla oli näitäkin lukuja huonompi taso, sillä yrityksen current ratio oli 0,71 - 1,04, ja tyydyttävä yhden raja ylittyi vain kahdella neljänneksellä. Elecsterilla oli tunnuslukujen varjolla paras maksuvalmius, sillä sen current ratio-taso vaihteli lukujen 1,66 ja 1,94 välillä.

Kone oli yrityksistä vakavaraisin, sillä tarkastelujakson alussa sen nettovelkaantumisaste oli 12,2, josta se yhä parani ollen vuoden 2009 päättyessä -37,7. Wärtsilänkin vakavaraisuus oli hyvällä tasolla, sillä yrityksen nettovelkaantumisaste oli puolestaan alussa -1 ja lopussa 28, mutta väliin mahtui myös muutama yli 50 ja 60 prosentin neljännes. Elecsterin vakavaraisuus oli heikompaa, nettovelkaantumisasteen ollessa 84,2 - 111,1, mutta huonoin se oli Componentalla, jonka nettovelkaantumisaste oli jo jakson alussa 241,3 ja lopussa 356,4.

#### 8.5.4 Omistajanäkökulma

Componenta oli yrityksistä ainoa, jolla oli tarkastelujakson aikana yksi vuosi, jolloin tulos per osake oli negatiivinen. Kaikilla muilla toimialan yrityksillä tulos per osake oli joka vuosi positiivinen ja Kone sekä Wärtsilä onnistuivat molemmat joka vuosi parantamaan osakekohtaista tulostaan. Componentan tulos per osake puolestaan laski joka vuosi ja Elecsterilla tapahtui ensin laskua ja sitten nousua.

Wärtsilä ja Kone maksoivat kumpikin hyvin osinkoa tarkastelujakson aikana. Molemmat maksoivat vuonna 2007 enemmän osinkoa, mitä yritykset edes tekivät tulosta per osake. Seuraavana vuonna osinkoa jaettiin prosentuaalisesti samalla suhteella tulokseen nähden (39 %), mutta vuonna 2009 Kone maksoi tuloksesta osinkoa 71 % ja Wärtsilä 38 %. Elecster maksoi

joka vuosi osinkoa noin 40 prosenttia tuloksesta ja Componenta noin 25 prosenttia, paitsi vuonna 2009, jolloin yritys ei maksanut osinkoa.

Koneen suorittama maksuton osakeanti ja osakkeiden kaksinkertaistuminen tarkastelujakson aikana saavat yrityksen osakekurssin muutokset poikkeamaan teollisuudenalan muista yrityksistä, mutta muutoksia aiheuttaneet vaiheet kyetään silti löytämään kaikista. Wärtsilän osakkeen kurssi alkoi hiljalleen laskea tarkastelujakson alusta, mutta nopeampi vajoaminen alkoi vasta syksyllä 2008. Componentan osakkeen nopea lasku ajoittuu samaan Wärtsilän kanssa, vaikka osakkeen arvo oli edeltävinä aikoina päinvastoin parantunut. Elecsterin alamäki alkoi samaan aikaan, mutta lasku oli hitaampaa ja kesti kauemmin. Laskun jälkeen Componentan osake pysyi vakaana loppuun saakka, mutta muiden yritysten osakekurssit paranivat tarkastelujakson loppua kohti.

Osakekurssien muutokset kuvattiin jo edellä, mutta havainnollistetaan vielä konkreettisia euromääriä. Tarkastelujakson alussa Koneen ja Wärtsilän osakkeen arvo oli noin 50 euroa, Componentan noin 10 euroa ja Elecsterin noin 6 euroa. Tarkastelujakson lopussa osakkeiden arvot olivat Elecsterilla ja Componentalla noin 4 euroa, kun taas Koneella ja Wärtsilällä arvo oli noin 30 euroa. Muutokset kuulostavat samansuuntaisilta, mutta kun huomioidaan Koneen osakeanti, oli Koneen osake selvästi paras, sillä jos osakkeen omistajalla oli jakson alussa yksi 50 euron arvoinen osake, oli hänellä osakeannin myötä jakson lopussa kaksi 30 euron osaketta.

## 9 Teollisuustuotteet ja -palvelut: Rakennustoiminta ja -suunnittelu

Rakennusteollisuuteen kuuluu rakennuksia rakentavia sekä rakennusalan tuotteita ja materiaaleja tuottavia yrityksiä. Rakennusteollisuuteen kuuluvia toimialoja ovat talonrakennus, tuoteteollisuus, infratoimiala, pintatoimiala ja tekninen urakointi. (Rakennusteollisuus 2011.)

Rakennusteollisuus on kansainvälistynyt edeltävien vuosikymmenten aikana. Kun alan kansainvälisen liiketoiminnan arvo vuonna 1980 oli 4 miljardia, oli se vuonna 2007 noin 17 miljardia. Eniten kasvua tapahtui rakennusliikkeiden ja rakennustuoteteollisuuden toiminnoissa ulkomailla, mutta myös rakennustuoteviennin osuus kasvoi jatkuvasti. Sen sijaan projektivienti on vähentynyt parhaista vuosista ja suunnitteluviennin taso on hieman vaihdellut, mutta näiden merkitys on kokonaisuudessa muutenkin hyvin vähäinen edeltäviin kasvutoimintoihin verrattuna. (Rakennusalan kansainvälistyminen 2009.)

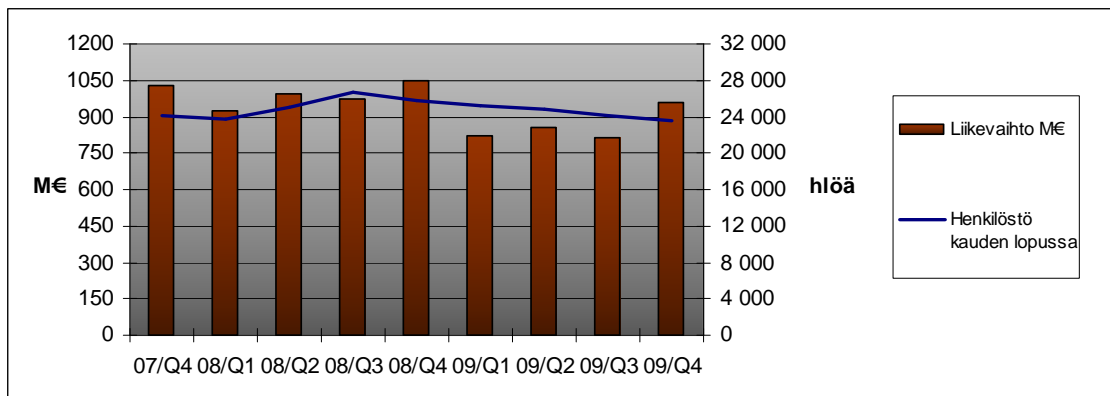
Etenkin rakennusliikkeet kasvattivat kansainvälisen toiminnan arvoa laajentamalla kohdemaiden määrää. Kun 90-luvulla vienti oli jaettu Venäjään ja muihin maihin, oli kaupan määrä vakiintunut noin 500 miljoonaan euroon. 2000-luvulla sen sijaan kaksi uutta kohdealuetta ilmestyivät tilastoihin. Baltian merkitys ja osuus oli melkein joka vuosi yhtä tärkeä Venäjän kanssa, mutta kaikista merkittävimmäksi alueeksi muodostuivat Pohjoismaat, joiden osuus vuonna 2008 reilun 3 000 miljoonan euron kv-toiminnasta oli noin puolet. (Rakennusliikkeiden kv-toiminta 2009.)

Tarkasteltavat pörssiyhtiöt ovat YIT, Lemminkäinen, Outotec ja SRV Yhtiöt. Valinnanmahdollisuutta ei ollut, koska mainitut ovat ainoat rakennustoiminta ja -suunnitteluyritykset Helsingin pörssissä. Kuitenkin tutkimuksen kannalta huomioitavat kokoerot ovat silti olemassa, sillä YIT ja Outotec ovat suuria pörssiyrityksiä ja Lemminkäinen sekä SRV Yhtiöt keskisuuria.

### 9.1 YIT

YIT Oyj on Euroopan tasolla merkittävä palveluyritys, joka toimii kiinteistö- ja rakennusalalla sekä teollisuudessa. Yrityksen juuret ulottuvat aina vuonna 1912 perustettuun Yleinen insinööritoimisto YIT:hin saakka, joka vuonna 1987 yhdistyi Perusyhtymän ja Vesto-ryhmän kanssa muodostaen nykymuotoisen YIT Oyj:n. Nykyään YIT:n liiketoiminta on jaettu kolmeen toimialaan, jotka ovat Kiinteistö- ja teollisuuspalvelut, Suomen rakentamispalvelut ja Kansainväliset rakentamispalvelut. Yritys tarjoaa palveluitaan Pohjoismaissa, Baltian maissa, Venäjällä ja monissa Keski-Euroopan maissa. Vuonna 2009 konsernin liikevaihto oli lähes 3,5 miljardia euroa ja se työllisti noin 23 500 henkeä. (YIT 2011.)

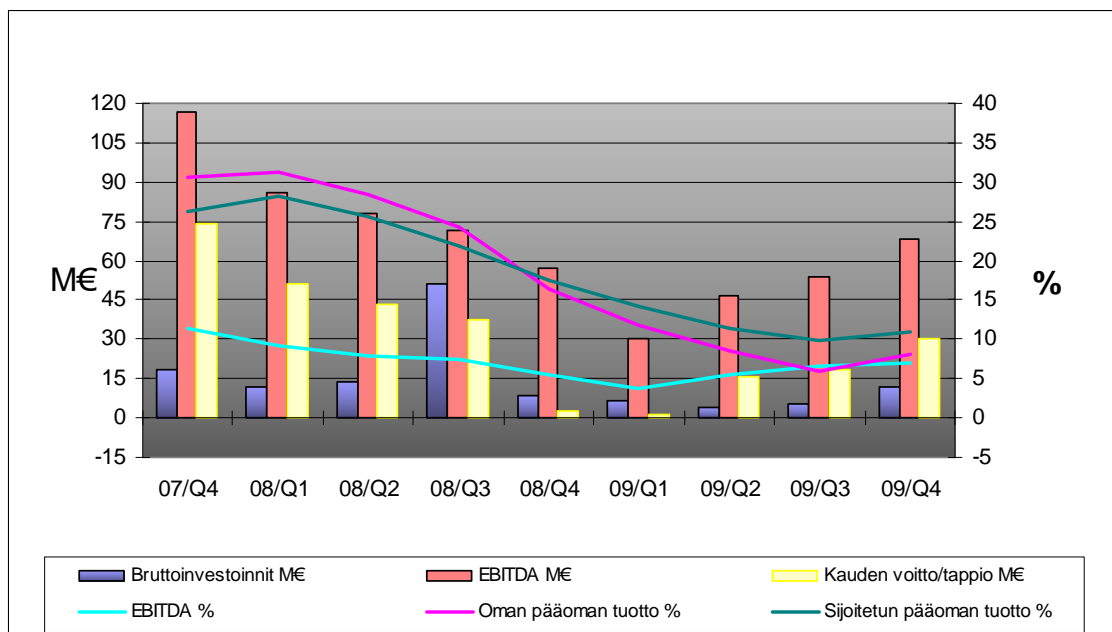
### 9.1.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 56: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (YIT)

YIT:n liikevaihto oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 1 027 miljoonaa euroa. Vuosi 2008 alkoi 100 miljoonaa pienemmällä liikevaihdolla, mutta kohosi vuoden loppuun mennessä 1 050,7 miljoonaan euroon. Näin ollen vuoden 2008 viimeinen neljännes oli lähes vastaava edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan. Vuonna 2009 pudotusta liikevaihtoon aiheutui enemmän. Silloin vuoden ensimmäisellä kvartaalilla liikevaihto oli 823,7 miljoonaa euroa, josta muutokset toiseen ja kolmanteen kvartaaliin olivat vähäisiä. Vuoden viimeiselle neljännekselle liikevaihto kasvoi selvästi ollen 960,5 miljoonaa euroa, eli vastaavaa tasoa vuoden 2008 kanssa.

Vuoden 2007 lopussa YIT työllisti 24 073 henkilöä. Vuoden 2008 alussa henkilöstön määrä laski hieman, mutta kääntyi tämän jälkeen selvään nousuun. Vuoden 2008 kolmannen kvartaalin lopussa yritys työllisti 26 688 henkeä. Voimakasta kasvua henkilöstössä oli tapahtunut erityisesti Venäjällä. Lisäksi kolmannella kvartaalilla suoritettiin merkittävä yrityskauppa, jossa ostettiin MCE AG:n kiinteistötekniisiä palveluita tarjoavat liiketoiminnot Saksassa, Puolassa, Itävallassa, Tshekissä, Unkarissa ja Romaniassa. Näiden Keski-Euroopan liiketoimintojen henkilöstömäärä kasvatti YIT henkilöstömäärää noin 2 100 hengellä. Tämän jälkeen henkilöstön määrä kääntyi tasaiseen laskuun tarkasteluperiodin loppua kohden, ja vuoden 2009 lopussa konsernissa työskenteli enää 23 480 henkilöä. Syynä henkilöstövähennyksiin oli yleisen markkinatilanteen heikkeneminen. Työsuhteiden päättämisten lisäksi konsernissa turvauduttiin lomautuksiin. (YIT:n osavuositarkastus Q2/09.)



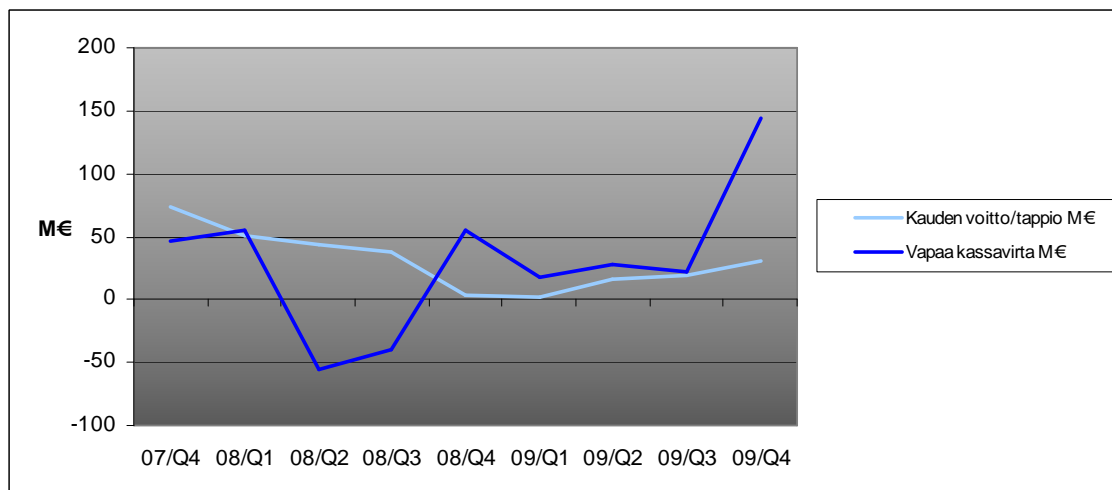
Kuvio 57: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (YIT)

Käyttökate vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä oli 116,5 miljoonaa euroa ja vastaava prosenttiluku oli 11. Vuoden 2008 aikana käyttökate laski 85,8 miljonasta 57 miljoonaan euroon, kun taas käyttökateprosentti puolestaan laski yhdeksästä viiteen. Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä käyttökate oli koko tarkastelujakson alhaisin ollen 30,5 miljoonaa euroa. Tästä se kuitenkin kääntyi kasvuun ja vuoden viimeisellä neljänneksellä käyttökate oli 68,1 miljoonaa. Vastaavana prosenttina kasvu oli neljästä seitsemään.

YIT oli kaikilla tarkasteluperiodin kvartaaleilla voitollinen. Voittoa tehtiin eniten vuoden 2007 viimeisellä kvartaalilla (73,9 Milj. €) ja vähiten vuoden 2009 ensimmäisellä kvartaalilla (1,5 Milj. €). Investoinneissa ei muutokset suhteessa olleet yhtä suuria. Vuoden 2007 loppu ja vuosi 2008 olivat investoinneiltaan 8 - 18 miljoonan luokkaa. Selvä poikkes linjaan oli vuoden 2008 kolmas neljännes, jolloin investoinnit olivat reilut 51 miljoonaa euroa. Syy tähän piikkiin löytyy Keski-Eurooppaan suuntautuneesta yrityskaupasta, josta mainittiin jo konsernin henkilöstömäärää kuvattaessa. Vuosi 2009 oli investoinneiltaan vielä edellistäkin maltillisempi investointien ollessa 4 - 12 miljoonaa euroa.

Oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosenttien kuvaajat ovat hieman samanlaiset muiden esitettyjen kannattavuuden tunnuslukujen kanssa. Kyseiset prosenttiluvut ovat myös olleet tarkastelujakson alussa korkeat, mutta ne ovat laskeneet tasaisemmin saavuttaen alhaisimmat lukemansa vasta vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä. Oman pääoman tuottoprosentti oli vuoden 2007 lopussa 30,5, josta se pienen nousun jälkeen laski 5,9 prosenttiin (Q3/09), ja viimeisellä neljänneksellä parani hieman 8,2 prosenttiin.

pääoman tuotto prosentti oli puolestaan 26,2 vuoden 2007 lopussa. Senkin kuvaaja kääntyi pitkään ja loivaan laskuun hienoisen nousun jälkeen. Tarkastelujakson lopulla sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli 9,8 (Q3/09) ja 10,9 (Q4/09). Prosenttilukuja ja kuvaajia vertaillen huomaa, että sijoitetun pääoman tuotto prosentin heikkeneminen on ollut maltillisempaa kuin oman pääoman tuotto prosentin.



Kuvio 58: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (YIT)

Tarkastellut neljännekset olivat kaikki voitollisia, kuten aiemmin on jo todettu. Edellinen kuvio esittää rinnalle vielä vapaan kassavirran muutokset. Kolme kvartaaleista kiinnittää poikkeavuudellaan huomiota. Vuoden 2008 toisella ja kolmannella neljänneksellä vapaa kassavirta oli negatiivinen, sillä silloin liiketoiminnan nettorahavirrat olivat vahvasti miinuksella. Vuoden loppuun konsernin rahoitusasemaa vahvistettiin kasvattamalla kassavarantoa. Varantoa vahvistettiin nostamalla TyEL-lainoja sekä pitkä- ja lyhytaikaisia pankkilainoja. (YIT Tilinpäätöstiedote 2008.) Konsernilla oli vuodelle 2009 painopisteenä kannattavuus ja kassavirta (YIT Tilinpäätöstiedote 2009.) Operatiivinen kassavirta olikin koko vuoden hyvä, mutta viimeisellä neljänneksellä se oli erittäin vahva. Vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä vapaa kassavirta oli yli 143 miljoonaa euroa.

#### 9.1.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

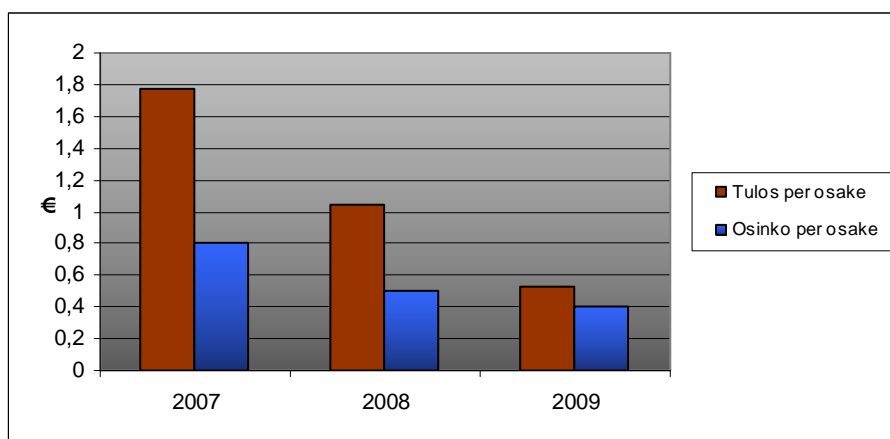
YIT konsernin velkaantumisaste nousi vuoden 2008 alun reilusta 60 prosentista jatkuvasti, yhtä neljännestä lukuun ottamatta, aina 90,6 prosenttiin (Q2/09). Korjaus tilanteeseen tapahtui lopulta nopeasti ja yhtiön vakavaraisuus parani tarkastelujakson loppua kohti, jolloin velkaantumisaste oli enää 62,2 prosenttia. Current ratio luku oli vaihteluvälillä 1,57 - 1,82 koko tarkastelujakson ajan, joten suuria vaihteluja ei esiintynyt. Seuraava taulukko havainnollistaa muutokset YIT:n velkaantumisasteessa ja current ratiossa.



	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	62,9	60,6	77,2	82,5	79,8	88,5	90,6	83,8	62,2
Current ratio	1,75	1,64	1,70	1,57	1,65	1,66	1,64	1,66	1,82

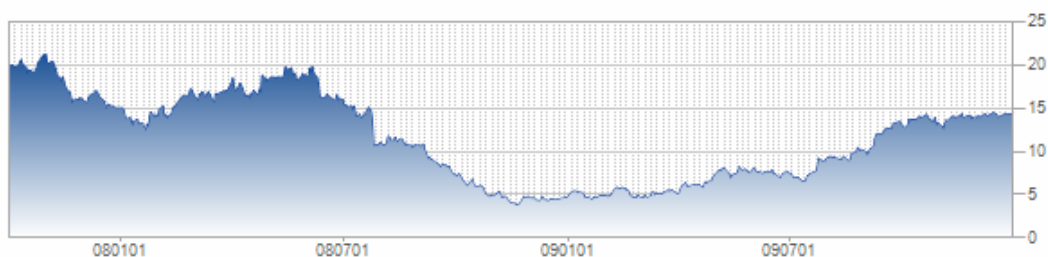
Taulukko 12: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (YIT)

### 9.1.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 59: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (YIT)

Yrityksen osakkeen tulos heikkeni vuosi vuodelta tarkastelujakson aikana. Vuonna 2007 tulos per osake oli 1,77 euroa, kun se taas vuonna 2008 oli 1,05 euroa ja vuonna 2009 0,53 euroa. Osinkoa jaettiin vuosien aikana 0,8; 0,5 ja 0,4 euroa. Vuoden 2007 osinko oli suurin, mitä YIT on ikinä sijoittajille maksanut. Vuosien 2008 ja 2009 osingot olivat puolestaan linjassa tarkastelujaksoa edeltäviin vuosiin (YIT 2011.)



Kuvio 60: Osakekurssikäyrä (YIT) (NASDAQ OMX 2011.)

Lokakuussa 2007 YIT:n osakkeen kurssi sahasi 20 euron tuntumassa. Kahdessa kuukaudessa kurssi vajosi hieman alle 13 euron, mutta kohosi jälleen lähelle 20 euron arvoa touko-

kesäkuussa 2008. Alkoi uusi lasku, joka päättyi vasta vuoden 2008 marraskuussa, jolloin osakkeen alin päätöskurssi oli 3,7 euroa (19.11.2008). Vuosi 2009 jatkui pitkälle alle 10 euron arvossa, ennen kuin kurssi vakiintui 14 euron tuntumaan vuoden 2009 lopulla.

#### 9.1.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli YIT:lle hyvä vuosi, jolloin kaikki sen julkistetut taloudelliset tavoitetasot saavutettiin. Konsernin liikevaihto kasvoi 13 prosenttia, liikevoitto 31 prosenttia, operatiivinen kassavirta vahvistui, velkaantumisaste laski, tilauskanta sekä henkilöstön määrä kasvoivat ja lisäksi yritys kykeni nostamaan osinkoa kolmattatoista vuotta peräkkäin. Odotukset vuoteen 2008 olivat positiivisia, koska vahva tilauskanta antoi odotuksia Venäjän liiketoiminnan kasvulle, teollisuuden palveluissa oli hyvä tilauskanta ja Suomessa rakentamista tapahtui hyvin toimitila- ja infrarakentamisessa. Vaikka talouskehityksen epävarmuudet olivat lisääntyneet, uskottiin, että YIT:n toiminta-alueella näkymät olisivat suotuisat. (YIT:n tilinpäätöstiedote 2007.)

Vuosi 2008 ei lopulta ollut sellainen, kuin YIT ennakoi. Vuoteen 2007 verrattuna konsernin liikevaihto kasvoi 6 prosenttia (tavoite oli 10), liikevoittoprosentti kasvoi 6,6 prosenttia (tavoite oli 9), tulos ennen veroja laski 37 prosenttia, osakekohtainen tulos laski 41 prosenttia sekä sijoitetun pääoman tuotto oli 17,5 prosenttia (tavoite oli 22). Kun vuoden 2008 aikana huomattiin, että rahoitusmarkkinakriisi vaikuttaa YIT:n toimintamaihin, ryhdyttiin toteuttamaan useita nopeita toimenpiteitä. Maksuvalmiutta parannettiin nostamalla TyEL-lainoja sekä pitkä- ja lyhytaikaisia pankkilainoja, kun taas pääoman tarvetta pienennettiin siten, että asuntoaloituksia siirrettiin parempaan markkinatilanteeseen, sekä tonttihankintoja ja investointeja vähennettiin huomattavasti. Konsernissa tehtiin toimenpiteitä kiinteiden kustannusten vähentämiseksi ja Venäjällä päätettiin keskeyttää rakentaminen perustusvaiheessa niissä kohteissa, joissa myyntiä ei ollut aloitettu. Suomessa YIT sopi asuntokaupoista sijoittajien kanssa suurempina kokonaisuuksina ja useita esisopimuksia tehtiin vuokra-asuntojen rakentamisen käynnistämisestä vuoden 2009 aikana. (YIT:n tilinpäätöstiedote 2008.)

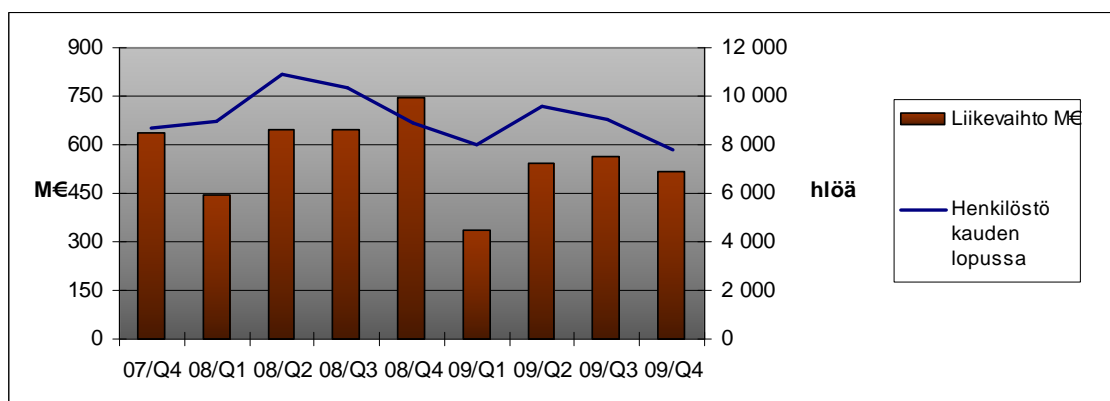
Vuonna 2008 alkanut toiminnan rauhoittaminen ja vakiinnut markkinatilanne vaikuttivat pitkälle vuoteen 2009. Vaikka suunta muuttui parempaan vuoden 2009 aikana, oli koko vuodesta seurauksena edelliseen verrattuna liikevaihdon 12 prosentin lasku, liikevoiton lasku 36 prosentilla, tulos ennen veroja laski 45 prosenttia, sijoitetun pääoman tuottoprosentti oli 10,9 ja tilauskanta laski 14 ja henkilöstömäärä 9 prosenttia. Vaikka edellä mainituissa tapahtui heikkenemistä koko vuoden vertailussa, niin onnistui YIT parantamaan liikevoittoaan ja kannattavuuttaan jokaisella vuosineljänneksellä vuoden 2009 aikana ja operatiivinen kassavirta oli hyvä koko vuoden ajan. Tuloksen parantumisen vuoden aikana mahdollisti asuntomyynnin vilkastuminen Suomessa ja Venäjällä. Lisäksi toimintaa tehostettiin vähentämällä kiinteitä

kustannuksia ja sopeuttamalla henkilöstön määrää vallitsevan markkinatilanteen mukaisesti. (YIT:n tilinpäätöstiedote 2009.)

## 9.2 Lemminkäinen

Lemminkäinen on rakennusteollisuuden yritys, jonka toimialaan kuuluvat talonrakentaminen, infrarakentaminen ja talotekniikka. Toimimisen kaikilla rakentamisen osa-alueilla varmistaa vielä palveluihin kuuluvat rakennustuotteet. Yritys on perustettu vuonna 1910 nimellä Asfaltti Osakeyhtiö Lemminkäinen. Sadan vuoden aikana yritys on laajentanut toimintaansa toimiala kerrallaan. 1970-luvulla alkoi voimakas laajentuminen ja yrityksestä alkoi kehittyä kansainvälinen monirakentaja. Vuonna 2009 yrityksen liikevaihto oli lähes 2 miljardia euroa ja sen palveluksessa työskenteli noin 8 600 työntekijää. (Lemminkäinen 2011.)

### 9.2.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus

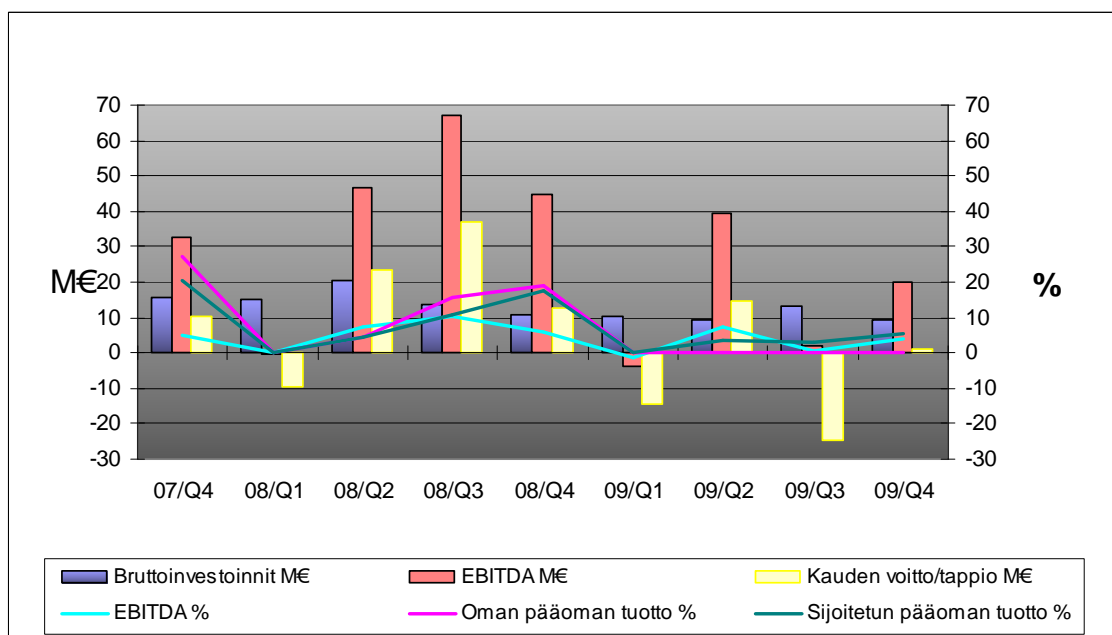


Kuvio 61: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Lemminkäinen)

Lemminkäisen liikevaihto heikkeni vuoden 2007 viimeisen neljänneksen 638,5 miljoonasta eurosta seuraavan neljänneksen 444,9 miljoonaan euroon. Vuoden 2008 viimeiseen neljänneeseen liikevaihto kasvoi asteittain saavuttaen 742,5 miljoonan euron tason. Vuoden 2009 ensimmäiselle neljännekselle liikevaihto puolittui ollen 336,9 miljoonaa euroa. Liikevaihto parani tämänkin vuoden aikana, mutta luvut eivät saavuttaneet edellisvuoden vastaavia, jäädesään 520 ja 565 miljoonan euron välille.

Henkilöstön määrässä vaikuttaisi olevan kaksi kasvupiikkiä, jotka kuitenkin aina ovat kääntyneet laskuun. Vuoden 2008 alkupuolella henkilöstön määrä kasvoi selvästi ensimmäisen neljänneksen reilusta 8 900 hengestä toisen neljännekseen 10 900 henkeen. Kuitenkin vuoden 2008 aikana Lemminkäinen ryhtyi toimenpiteisiin henkilöstön määrän sopeuttamiseksi vallitsevaa markkinatilannetta vastaavaksi. Yt-menettelyjä käynnistettiin paikallisesti ja toimialoitain ja sopeuttamistoimia jatkettiin yhä vuonna 2009 edelleen heikkenevän markkinati-

lanteen takia (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2008.) Vuoden 2009 ensimmäisen neljänneksen päättyessä henkilöstön määrä oli vähentynyt 7 998 henkeen. Edellinen kuvio kertoo henkilöstön määrät kunkin neljänneksen lopussa, joka korostaa hieman liikaa vuoden 2009 henkilöstön määrän vaihtelua. Henkilöstön määrät ovat kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana olleet keskimäärin noin 8 000, 8 500 ja 8 700 henkeä, jolloin yhtä jyrkkiä muutoksia ei synny (Lemminkäinen Osavuosikatsaukset 1-3/09.) Tarkastelujakson loppua kohden eniten vähennyksiä henkilöstössä oli suoritettu talonrakentamisessa ja rakennustuotteissa. Tämän jälkeenkin yritys jatkoi henkilöstömäärän sopeuttamista. (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2009.)



Kuvio 62: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Lemminkäinen)

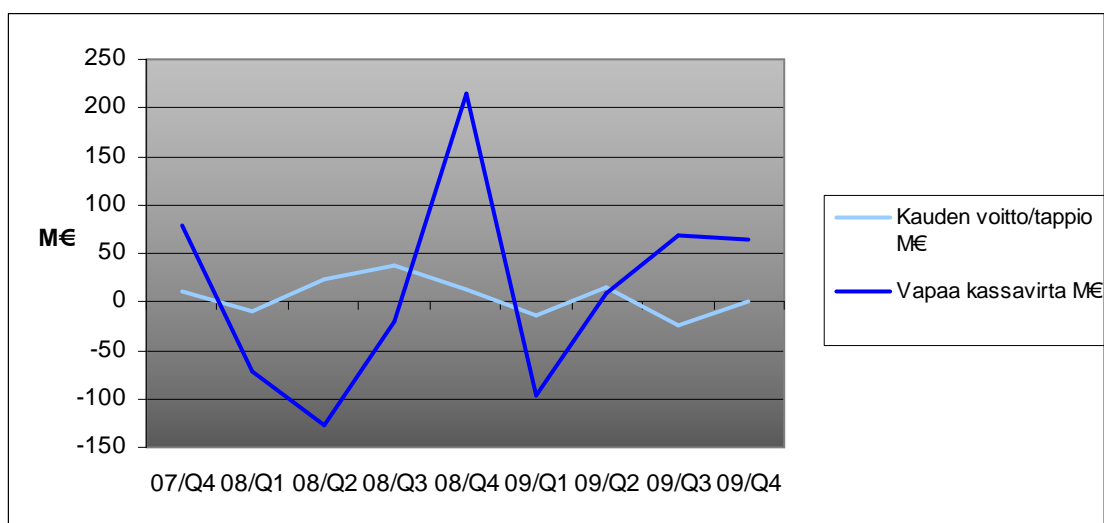
Edellinen kuvio osoittaa, miten monella kannattavuuden tunnusluvulla liike on ollut aaltomainen tarkastelujakson aikana. Kaudet ovat olleet Lemminkäisellä sekä voitollisia että tappiollisia. Vuoden 2007 viimeisen neljänneksen 10 miljoonan voitto vaihtui seuraavalla neljänneksellä vastaavaan tappioon. Loput vuoden 2008 neljänneksistä olivatkin voitollisia, ja kvartaaleista kolmas oli 36,8 miljoonan euron voitollaan koko tarkasteluajankohdan paras. Vuoden 2009 aikana oli kaksi tappiollista neljännestä, jolloin tappiot olivat aiempaa suuremmat ollen 14,6 ja 24,7 miljoonaa euroa. Positiivisillakin neljänneksillä voittoa tehtiin ainoastaan 14,7 ja 0,9 miljoonaa euroa.

EBITDA on vaihdellut runsaasti eri neljännesten välillä. Tarkasteluajankohdan alussa se oli reilut 32 miljoonaa euroa, josta se heikkeni -0,4 miljoonaan. Muut vuoden 2008 neljänneksistä olivat 44 - 67 miljoonan euron käyttökatteillaan tarkastelujakson parhaimpia. Tappiota

aiheuttaneiden neljännesten käyttökate oli -3,9 ja 2 miljoonaa euroa. Vuoden 2009 toisella ja viimeisellä neljänneksellä EBITDA oli 39,6 ja 19,9 miljoonaa euroa. Käyttökateprosentin kuvaaja seurasi pylväsdiagrammien linjaa vaihdellen -1 - 10 prosentin välillä.

Oman pääoman tuotto prosentti oli tarkastelujakson aikana paras heti vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä, kun se oli 27,5 prosenttia. Vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä kyseinen prosenttiluku oli hieman negatiivinen, mutta kohosi siitä tasaisesti saavuttaen 19,2 prosentin tason vuoden loppuun mennessä. Vuosi 2009 oli kokonaisuudessaan oman pääoman tuotto prosentin kannalta negatiivinen. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti oli kuvaajaltaan lähes yhdenmukainen, mutta sen huippukohdat jäivät hieman oman pääoman tuotto prosentista, ollen 20,7 ja 17,7 prosenttia. Sijoitetun pääoman tuotto prosentti onnistui puolestaan olemaan vuoden 2009 ajan positiivinen, kohoten ensimmäisen neljänneksen 0,2 prosentista loppu vuoden 5,4 prosenttiin.

Investointien määrä vaihteli vähemmän tarkastelujakson aikana, kuin edellä esiteltyjen tunnuslukujen. Vuoden 2008 bruttoinvestoinnit olivat yhteensä 60,2 miljoonaa euroa, ja eri neljännesten välillä investoinnit vaihtelivat 11 - 20,4 miljoonan euron välillä. Investoinnit keskityivät 2008 lähinnä päällystys-, murskaus- ja louhintakalustoon, rakennusmateriaalien tuotantolaitteisiin ja talonrakennuskaluston hankintoihin (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2008.) Vuonna 2009 investointien määrä väheni, bruttoinvestointien jäädessä 41,5 miljoonaan euroon. Kyseisenä vuotena yksittäisten neljännesten investoinnit jäivätkin 9,1 ja 13 miljoonan välille. Tällöin merkittävin yksittäinen investointi oli uusi Sammonmäessä käynnistetty asfaltitehdas, kun muut investoinnit olivat lähinnä päällystys- ja kiviainetoiminnan korvausinvestointeja (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2009).



Kuvio 63: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Lemminkäinen)

Edeltävästä kuviosta käy ilmi, miten vapaan kassavirran määrä on vaihdellut voimakkaasti tarkastelujakson aikana. Vapaa kassavirta vajosi lähes 80 miljoonasta eurosta, 70 miljoonan euron negatiivisen vapaan kassavirran kautta aina 126,9 miljoonan euron negatiiviseen vapaaseen kassavirtaan. Tästä pohjasta vapaa kassavirta nousi vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 215,6 miljoonaan euroon. Vuoden 2009 ensimmäinen neljännes oli jälleen selvästi negatiivinen vapaan kassavirran osalta, mutta loput neljänneksistä olivat positiivisia.

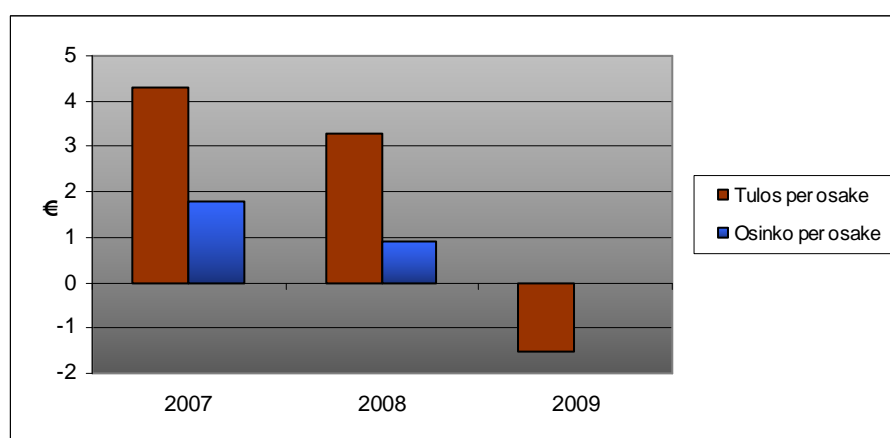
### 9.2.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Lemminkäisen velkaantumisaste vaihteli reilusti eri neljännesten välillä tarkastelujakson aikana. Kun vuoden 2007 lopussa yrityksen velkaantumisaste oli 87,2, oli se jo vuoden 2008 toisella neljänneksellä 171,5, eli kaksinkertainen. Vuoden 2008 lopussa velkaantumisaste laski jälleen alle 100, noustakseen taas aina yli 130 ja 140 lukuihin. Tarkastelujakson päättyessä yrityksen velkaantumisaste oli 108,6. Current ratio-lukukin oli pitkään lähempänä heikkoa yhden rajaa, kunnes se vuoden 2009 toisella neljännekselle osoitti paranemisen merkkejä ollen 1,43. Tästäkin tasosta vajottiin vielä kerran heikoimpaan lukuun (1,09), jota kuitenkin seurasi vuoden 2009 viimeisellä neljänneksellä tarkastelujakson paras current ratio-luku, joka oli 1,75. Seuraavasta taulukosta käy ilmi, miten velkaantumisaste ja current ratio vaihtelivat Lemminkäinen Oyj:ssä tarkastelujakson aikana.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	87,2	140,5	171,5	161,8	98,4	145,7	138,9	130,2	108,6
Current ratio	1,34	1,21	1,15	1,17	1,21	1,17	1,43	1,09	1,75

Taulukko 13: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Lemminkäinen)

### 9.2.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 64: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Lemminkäinen)

Lemminkäisen tulos per osake koki melkoisen muutoksen tarkastelujakson aikana. Vuonna 2007 tulos per osake oli 4,29 euroa, kun se seuraavina vuosina oli 3,28 ja -1,53 euroa. Yritys maksoi osinkoa 1,8 euroa vuodelta 2007 ja 0,9 euroa vuodelta 2008. Vuodelta 2009 Lemminkäinen ei maksanut osinkoa, sillä yritys sai syksyllä 2009 korkeimman hallinto-oikeuden langettaman sakon, 68 miljoonaa euroa, asfalttikartellista. Sakko oli 54 miljoonaa suurempi, kuin jo aiemmin (joulukuu 2007) markkinaoikeuden määräämä 14 miljoonan euron sakko. 14 miljoonaa oli kirjattu jo vuoden 2007 neljännen kvartaalin tulokseen, mutta nyt yritys joutui vuoden 2009 kolmanteen neljännekseen kirjaamaan kuluksi 54 sakkomiljoonaa. Tämä aiheutti osinkojen maksamattomuuden ja edellä mainitun osakekohtaisen tuloksen romahtamisen. (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2009; Malin 2010.)



Kuvio 65: Osakekurssikäyrä (Lemminkäinen) (NASDAQ OMX 2011.)

Lemminkäisen osake oli tarkastelujakson alussa 50 euron tuntumassa, josta se nopealla vauhdilla heikkeni, ollen vuoden 2008 alussa 30 euron tuntumassa. Muutamia kuukausia kestäneen nousuyrityksen jälkeen kurssi kääntyi pitkään ja loivaan laskuun saavuttaen alhaisimmat notteerauksensa (alle 14 euroa) vuoden 2008 marras-joulukuussa. Vuoden 2009 aikana osakekurssi hiljalleen kohosi saavuttaen 30 euron arvon, mutta laski siitä lopulta tarkastelujakson lopun noin 23 euroon.

#### 9.2.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuonna 2007 Lemminkäisen liiketoiminta kehittyi myönteisesti ja yrityksen tulos ennen veroja, liikevoitto ja liikevaihto paranivat kukin 16 - 21 prosenttia. Rakentamisen kokonaismäärä kasvoi kuusi prosenttia vuoden aikana ja hyvä kehitys perustui pitkälti vilkkaaseen toimisto-, liike- ja logistiikkarakentamiseen, joiden lisäksi pitkään vaisuna ollut teollisuusrakentaminen oli kasvussa. Lisäksi päällystysurakoitsijana Lemminkäinen säilytti asemansa Suomen suurimpana ja lisäksi markkina-asema oli vahva Baltiassa, Norjassa ja Tanskassa. Vuoden 2007 loppua kuitenkin varjosti markkinaoikeuden langettama 14 miljoonan euron seuraamussakko, joka kirjattiin lyhytaikaiseksi korottomaksi velaksi. Vuoden 2008 liiketoiminnan kehitykselle oli Lemminkäisen mukaan suotuisat edellytykset, sillä tilauskanta oli hyvä, talotekniikassa ja rakennustuotteissa riitti kysyntää, vuonna 2007 aloitetut projektit jatkuivat volyymia säilyttä-

en ja Venäjän näkymät olivat lupaavat. Suurimmaksi riskikseen yritys mainitsikin markkinariskin, sillä häiriöt kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla voisivat ulottua Suomeen ja vaikeuttaa asuntojen myyntiä tai muita investointeja. Jo ennen riskin toteutumista asuntojen myyntiaikojen huomattiin selvästi pidentyneen. (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2007.)

Heikentyneestä markkinatilanteesta huolimatta Lemminkäinen kasvoi vuonna 2008, kun liiketoiminnan volyymit kasvoivat jokaisella toimialalla. Liikevaihtoa vauhdittivat jälleen toimisto- ja liikerakentaminen, sekä niiden myötä hyvänä säilynyt taloteknisten palvelujen kysyntä. Vuoden 2008 aikana venäjän kauppa supistui voimakkaasti ja Baltian maissa vallitsi huono markkinatilanne. Lemminkäinen vahvisti rahoitusasemaansa ottamalla käyttöön 150 miljoonan euron luottolimiitin ja toimintaa alettiin muuten sopeuttaa markkinatilannetta vastaavaksi eri toimenpitein, joihin kuuluivat mm. yt-menettelyt, investointien tarkkailu sekä uusien rakennushankkeiden lykkääminen. Vuoden 2009 ennakointi oli yrityksen mukaan poikkeuksellisen haasteellista, mutta epävakaiden markkinoiden ja tilauskannan perusteella oletettiin, että vuonna 2009 liikevaihto ja tulos ennen veroja tulevat olemaan huomattavasti heikommat kuin vuonna 2008. (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2008.)

Vuonna 2009 Lemminkäisen liikevaihdot laskivat jokaisella toimialalla vuoteen 2008 verrattuna, jonka myötä kokonaisliikevaihto pieneni 21 prosenttia ja osakekohtainen tulos oli -1,53 euroa. Vuosi 2009 oli pitkään hillitty, mutta loppua kohti talonrakennus vilkastui niin Suomessa kuin Venäjällä ja lisäksi tapahtui muiden Pohjoismaiden budjetoimaa lisäpanostusta infrarakentamisen kehittämiseksi. Ainoastaan Baltian tilanne jatkui epävakana. Suomessa rakentaminen kohdistettiin enemmän vuokra-asuntotuotantoon ja muuten uusia kohteita aloitettiin vain, jos kohteilla oli riittävän korkea varausaste. Työntekijöitä oli vähennetty vuoden loppuun mennessä 1 500 henkeä ja sopeuttamistoimet tulivat jatkumaan yhä tilikauden 2009 jälkeen. Vuonna 2007 langetettu markkinaoikeuden tuomio käsiteltiin uudelleen Korkeimmassa Hallinto-oikeudessa, joka langetti Lemminkäiselle 68 miljoonan euron seuraamusmaksun kilpailunrajoituslain rikkomisesta. Tuomio oli aiempaa huomattavasti suurempi, joten yritys joutui kirjaamaan 54 miljoonaa lisää kuluja vuoden 2009 kolmannelle kvartaalille. Vuoden 2010 uskottiin olevan vuoden 2009 tasolla, jos seuraamussakon vaikutusta ei huomioida. (Lemminkäisen tilinpäätöstiedote 2009.)

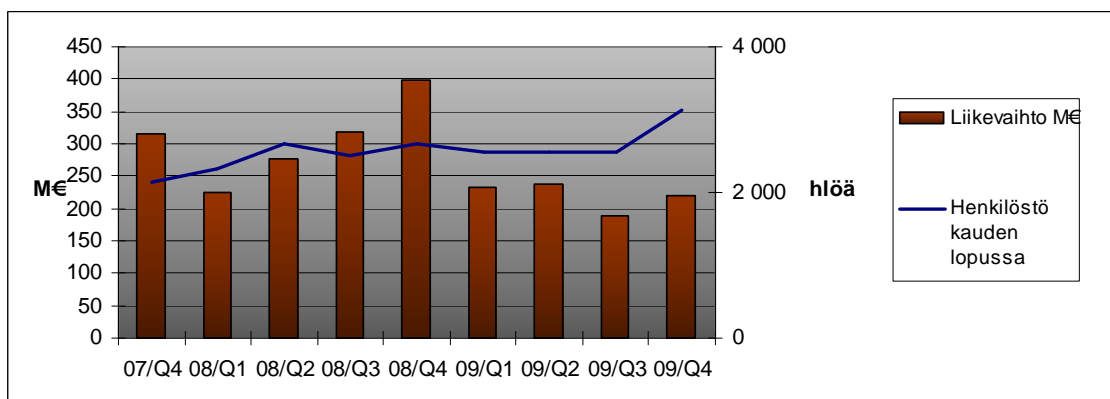
### 9.3 Outotec

Outotec toimii maailmanlaajuisesti ja se kehittää ja tarjoaa teknologisia ratkaisuja luonnonvarojen kestävään hyödyntämiseen. Yritys on yhtenä maailman johtavana mineraalien- ja metallinjalostusteknologian toimittajana kehittänyt useita edistyksellisiä menetelmiä mm. teollisuusvesien käsittelyyn, vaihtoehtoisten energialähteiden hyödyntämiseen ja metallien prosessointiin. Outotec on varsin tuore pörssiyritys, sillä se listautui pörssiin vasta 10.10.2006.



Aikaisemmin yritys oli osa Outokumpu Oyj:tä. Vuonna 2009 yrityksen liikevaihto oli lähes 900 miljoonaa euroa ja se työllisti reilut 3 100 henkilöä. (Outotec 2011.)

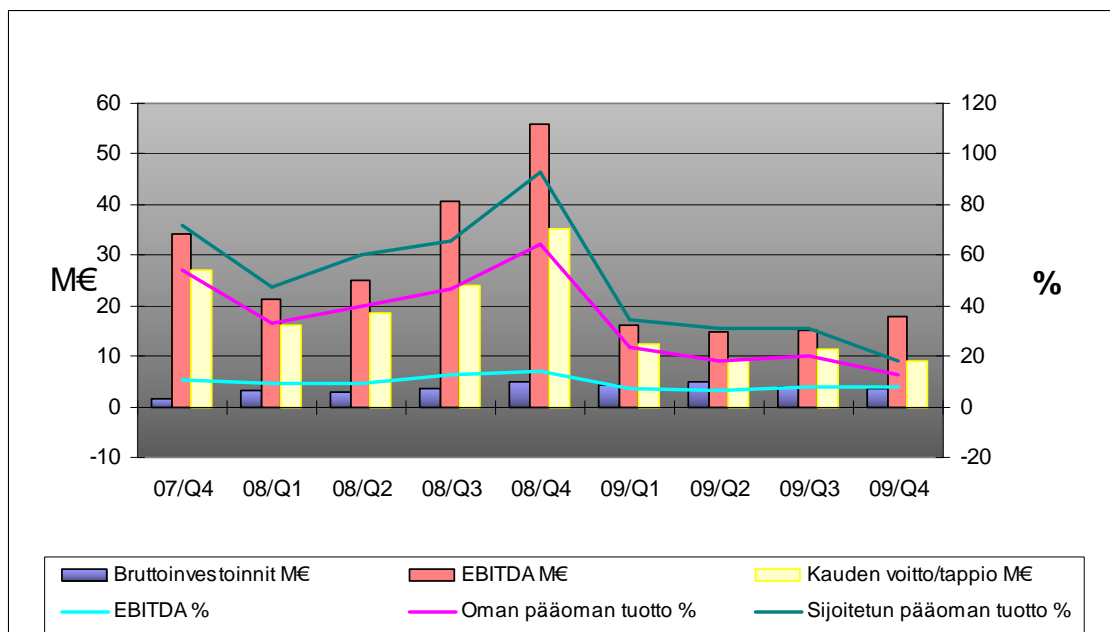
### 9.3.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 66: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Outotec)

Outotecin liikevaihto oli vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä 315,5 miljoonaa euroa ja sen palveluksessa oli vuoden lopussa 2 144 työntekijää. Vuoden 2008 ensimmäisellä kvartaalilla yrityksen liikevaihto laski 225,6 miljoonaan euroon, mutta tästä liikevaihto nousi kvartaali kvartaalilta, ollen vuoden 2008 lopussa 398,8 miljoonaa euroa. Vuonna 2009 liikevaihto oli tasaisempi vaihdellen 188 - 237 miljoonan euron välillä. Henkilöstön määrä puolestaan kasvoi vuoden 2008 loppuun mennessä 2 674 työntekijään.

Vuoden 2009 kolmen ensimmäisen kvartaalin loppuissa henkilöstön määrä oli lähes sama, ollen aina noin 2 550 henkeä. Tarkastelujakson viimeisellä neljänneksellä henkilöstön määrä nousi selvästi, koska Outotec osti Larox Oyj:n ja se liitettiin yrityksen taseeseen 31.12.2009 tytäryhtiönä. Vuoden 2009 lopussa työntekijöitä oli 3 128, joista 562 oli Laroxin palveluksessa. Edelliseen vuoteen verrattuna Outotecin henkilöstö väheni siis noin sadalla hengellä, johon oli syynä lähinnä määräaikaisten työntekijöiden vähennykset Suomessa, Amerikassa ja Australiasa. (Outotec Tilinpäätöstiedote 2009.)

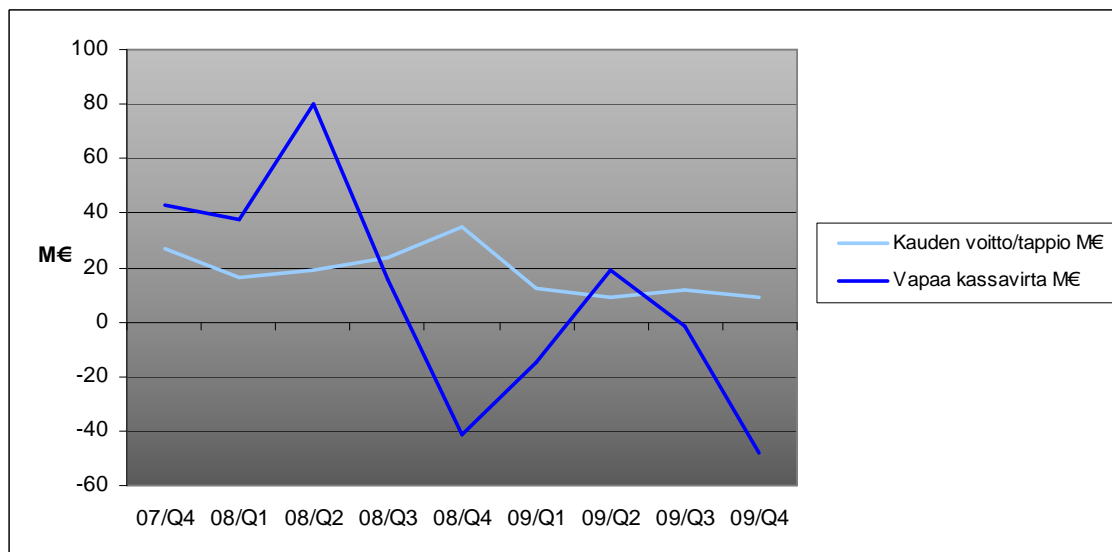


Kuvio 67:: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja tarkasteluperiodilta (Outotec)

Oheisessa kuviossa monet tunnuslukujen kuvaajista noudattavat samanlaista linjaa, kuin yrityksen liikevaihto, jota käsiteltiin edeltävässä kuviossa. Käyttökate, kauden voitto, oman pääoman tuotto prosentti ja sijoitetun pääoman tuotto prosentti kulkevat kuviossa hyvin samankaltaisella trendillä. Ensin tapahtuu laskua tarkastelukauden alkuun verrattuna, mutta sitten vuoden 2008 aikana tapahtuu selkeä nousu, josta tapahtuu pudotus vuoden 2009 ajan kestäväälle tasaiselle jaksolle.

Tarkastellaan tarkemmin vuosien 2008 ja 2009 viimeisiä neljänneksiä, jotka kuviossa erottuvat toisistaan. Vuoden 2008 lopussa käyttökate oli 56 miljoonaa euroa ja kauden voitto oli 35,1 miljoonaa euroa, kun taas oman pääoman tuotto prosentti oli 64,1 ja sijoitetun pääoman vastaava luku 92,7 prosenttia. Erot vuotta myöhemmin olivat selvät, kun käyttökate oli enää 17,8 miljoonaa euroa ja kauden voitto 9 miljoonaa. Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentitkin olivat mainitussa järjestyksessä enää 12,4 ja 18. Huomioitavaa on se, että jokaisella neljänneksellä Outotec oli voitollinen ja pääomien tuotto prosentit olivat positiivisia.

Bruttoinvestointien ja käyttökateprosentin kuvaajat ovat koko tarkastelujakson ajan tasaiset. Käyttökateprosentti vaihteli 6 (Q2/09) ja 14 (Q4/09) välillä, ollen useimmiten 8 tai 9 prosenttia. Bruttoinvestointien määrä oli lähes koko vuoden 2008 reilut kolme miljoonaa euroa joka neljänneksellä, paitsi viimeisellä, jolloin ne olivat 5,1 miljoonaa. Vuoden 2009 aikana bruttoinvestoinnit olivat noin neljä miljoonaa euroa, eli hieman aiempaa suuremmat. Investoinnit olivat vähäisiä epävakaan taloustilanteen johdosta. (Outotec Tilinpäätöstiedote 2008.)



Kuvio 68: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Outotec)

Oheinen kuva osoittaa uudelleen, miten Outotec oli koko tarkastelujakson ajan voitollinen, mutta kuitenkin muutamien kvartaalien vapaa kassavirta oli selvästi negatiivinen. Etenkin vuosien 2008 ja 2009 viimeiset neljännekset olivat selvästi negatiivisia, ollen vapaan kassavirran osalta -41,6 ja -48,2 miljoonaa euroa.

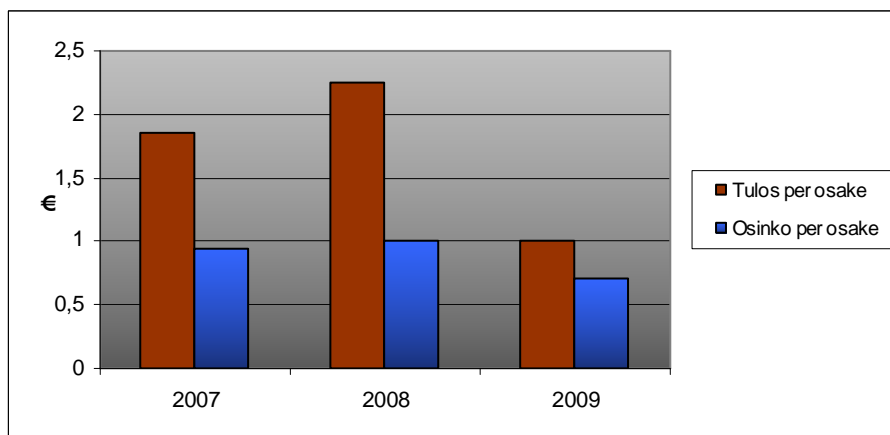
### 9.3.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Outotecin velkaantumisaste oli pitkään tarkastelujakson aikana korkealla tasolla. Vuoden 2007 lopussa velkaantumisaste prosentti oli 136,4, josta se kohosi vuoden 2008 toisella neljänneksellä 180,4 prosenttiin. Seuraavien neljännesten aikana velkaantumisaste parani asteittain, ollen vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä 119,1. Selvä muutos edeltäviin neljänneksiin oli tarkastelujakson viimeinen kvartaali, jolloin Outotecin velkaantumisaste oli enää 55,8. Maksuvalmiutta osoittava current ratio oli hyvin vakaa koko tarkastelujakson ajan. Vaihteluväli 1,22 - 1,51 on hieman väärään suuntaan painottunut, mutta positiivista on, että muutokset ovat pieniä ja kaksi parasta neljännestä olivat tarkastelujakson lopussa. Seuraava taulukko osoittaa, miten velkaantumisaste ja current ratio muuttuivat tarkastelujakson aikana Outotec Oyj:ssä.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	136,4	178,2	180,4	175,4	139	129,2	127,1	119,1	55,8
Current ratio	1,29	1,22	1,26	1,30	1,31	1,26	1,31	1,40	1,51

Taulukko 14: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Outotec)

### 9.3.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 69: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Outotec)

Outotecin tulos per osake vuodelta 2007 oli 1,85 euroa, josta se kohosi seuraavana vuonna 2,25 euroon. Vuonna 2009 tulos per osake heikkeni puolella ollen enää 1,01 euroa. Osinko per osake ei tarkastelujakson aikana heilahdellut, vaan oli vuosien aikana 0,95, 1, ja 0,7 euroa. Kun vertaa osinkoa per osake osakekohtaiseen tulokseen huomaa, miten vuodesta 2009 maksettiin tulokseen suhteessa reilusti enemmän osinkoa, vaikka osinko edellisiä vuosia alhaisempi olikin.



Kuvio 70: Osakekurssikäyrä (Outotec) (NASDAQ OMX 2011.)

Tarkastelujakson alussa Outotecin osakekurssi oli noin 50 euroa, josta sen keskihinta laski vuoden 2008 alussa ensimmäisen kerran alle 30 euron (21.1.). Ensimmäisen heikkenemisen jälkeen kurssi nousi vielä 44 euroon toukokuussa 2008, mutta tämän jälkeen alkoi uusi lasku, joka kesti lokakuulle asti ja jonka jälkeen osakkeen kurssi oli noin 9 euroa. Pohjasta alkoi tasainen ja yli vuoden kestänyt nousu, jonka myötä osakkeen arvo oli vuoden 2009 lopussa reilu 24 euroa.

#### 9.3.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli ensimmäinen vuosi, kun Outotec toimi koko vuoden markkinoilla uudella nimellä ja itsenäisenä pörssiyhtiönä. Itsenäisenä yhtiönä Outotec sai lisää näkyvyyttä ja sitä kautta lisää huomiota. Vuonna 2007 kannattavuus parani ja kasvu oli voimakasta. Liikevaihto ylitti miljardin rajan ollen 1 000,1 miljoonaa, osakekohtainen tulos yli kaksinkertaistui (1,85) ja yrityksen tilauskanta oli ennätysellisen suuri. Kaiken kaikkiaan kasvua tapahtui kaikissa yrityksen divisioonissa, yritys teki historiansa mittavimman kaupan kesäkuussa, kun tehtiin sopimus Saudi Arabiaan rakennettavasta maailman suurimmasta rikkihapon tuotantolaitoksesta ja lisäksi tulosta paransivat lisenssimaksut Outotecin kehittämistä teknologioista. Vuoden 2008 suhteen oltiin optimistisia, koska tilauskanta oli vuoden 2007 lopussa suuri, asiakkaat investoivat uusiin hankkeisiin ja Outotecin rahoitusasema oli vahva, jolloin olisi mahdollista suorittaa yritysostoja teknologiatarjonnan täydentämiseksi tai resurssien lisäämiseksi. (Outotecin tilinpäätöstiedote 2007; Outotecin vuosikertomus 2007.)

Vuonna 2008 Outotecin liikevaihto kasvoi 1 217,9 miljoonaan, liikevoitto oli 120,2 miljoonaa (96,1 vuonna 2007) ja osakekohtainen tulos oli 2,25 euroa. Lukujen valossa vuosi oli jälleen onnistunut, mutta vuoden lopussa markkinoiden lisääntyvä epävarmuus havaittiin myös Outotecissa. Epävarmuus näkyi tuotteiden ja palvelujen kysynnän heikkenemisenä, asiakkaiden vaikeutena saada rahoitusta uusiin hankkeisiinsa ja kehittyvienkin markkinoiden rauhoittumisena. Outotec kuitenkin uskoi, että sillä on valmiudet sopeutua vaihteleviin markkinatilanteisiin ulkoistamiseen, alihankkijoihin ja määräaikaisiin resursseihin perustuvan joustavan liiketoimintamallinsa ansiosta. Vuoden 2009 ennakoitiin olevan tilauksiltaan vähäisempi ja liikevaihdon oletettiin heikkenevän neljänneksellä. (Outotecin tilinpäätöstiedote 2008.)

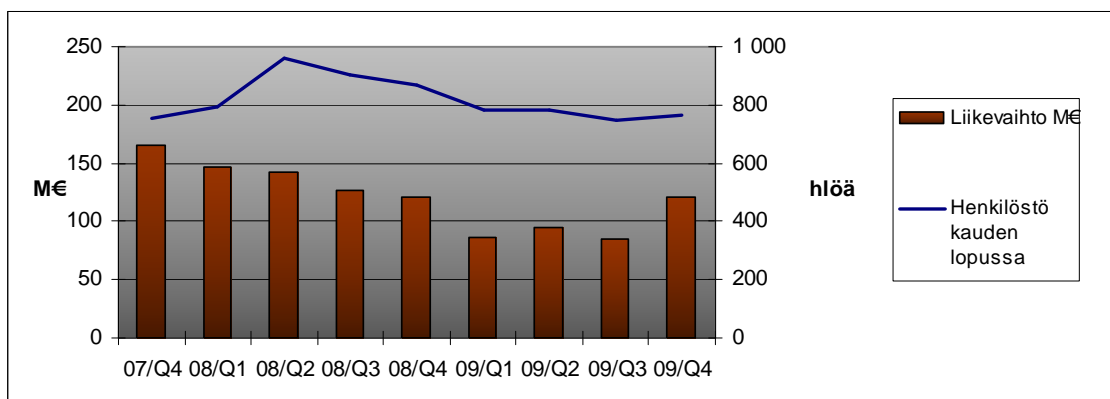
Vuonna 2009 liikevaihto jäi 877,7 miljoonaan, eli laski 28 prosenttia edellisvuodesta. Vuosi oli haasteellinen ja vasta vuoden lopussa markkinat osoittivat piristymisen merkkejä. Uusinvestoinnit olivat pitkälti pysähdyksissä, mutta Outotec laajensi tarjontaansa muille teollisuudenaloille, joita olivat mm. vesien käsittely. Uudet toimialat tarjosivat uusia liiketoimintamahdollisuuksia, mutta taantuma hidasti toimintaa myös näillä aloilla. Kaikesta huolimatta Outotec onnistui säilyttämään katteensa, koska raaka-aineiden ja alihankinnan hinnat olivat alhaisia. Vuoden lopussa perinteisempi toimiala nosti jälleen päätään ja etenkin Kiinassa ja Intiassa oli jatkuva metallien kysyntä. Lähitulevaisuudessa yrityksen tavoitteena oli keskittyä kustannustehokkuuden parantamiseen, hankittujen liiketoimien sulauttamiseen ja palveluliiketoiminnan kasvun tukemiseen. (Outotecin tilinpäätöstiedote 2009.)

#### 9.4 SRV Yhtiöt

SRV Yhtiöt Oyj on yrityksenä monipuolinen kokonaistoteuttaja rakennushankkeissa, jonka liiketoiminta-alueet on jaettu toimitilaliiketoimintaan, kansainväliseen liiketoimintaan ja asunto- ja alueliiketoimintaan. Lisäksi yrityksellä on hankekehitysyksikkö, jonka tehtävänä on

kehittää hankkeita eri liiketoiminta-alueille. Yritys on kehittynyt vuonna 1987 perustetusta SRV Viitokset yrityksestä ja pörssiin SRV Yhtiöt listautui kesäkuussa 2007. Yritys toimii Suomen lisäksi Baltiassa ja Venäjällä. Vuonna 2009 SRV Yhtiöiden liikevaihto oli 385 miljoonaa euroa ja se työllisti melkein 800 henkeä. (SRV 2011: SRV historia 2011.)

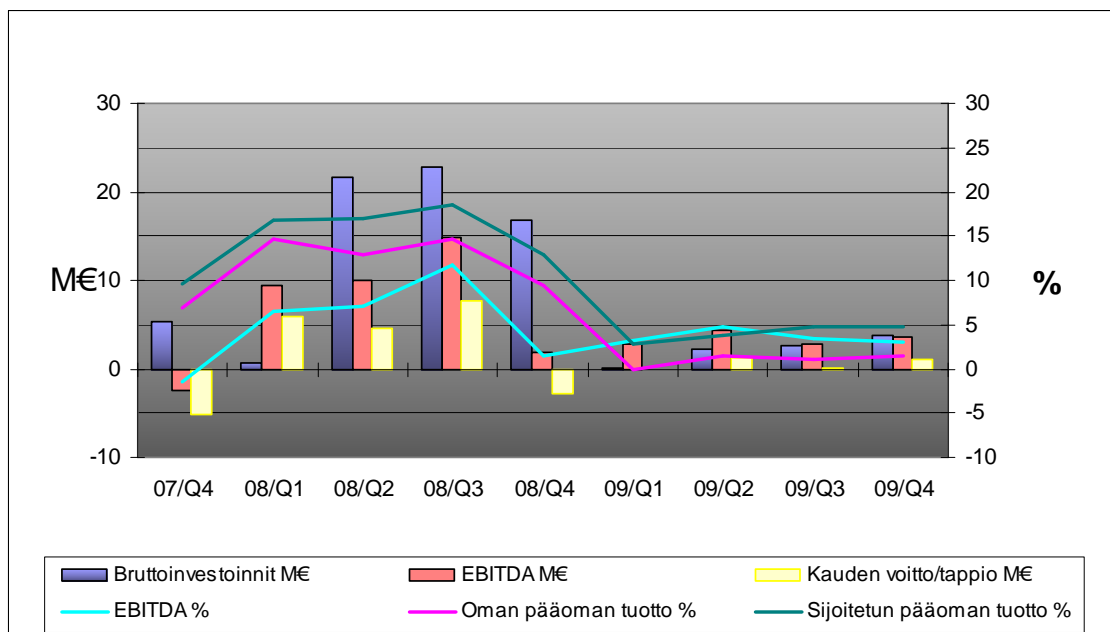
#### 9.4.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 71: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (SRV Yhtiöt)

Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä SRV Yhtiöiden liikevaihto oli 165,5 miljoonaa euroa, josta se laski tasaisesti koko seuraavan vuoden, ollen vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä 121,4 miljoonaa. Vuoteen 2009 heikkeneminen oli vielä voimakkaampaa ja vuoden ensimmäisellä kvartaalilla liikevaihto oli enää 86,4 miljoonaa. Seuraavat neljännekset olivat ensimmäisen tasoa, mutta vuoden 2009 viimeinen neljännes oli liikevaihdoltaan samaa tasoa vuotta aiemman kanssa, kun se kohosi 120,1 miljoonaan.

Vuoden 2007 päättyessä SRV Yhtiöt työllisti 752 henkeä. Vuoden 2008 alussa henkilöstön määrä kasvoi jo hieman, mutta toisella kvartaalilla henkilöstön määrässä on selvä nousupiikki. Vuoden 2008 toisen neljänneksen päättyessä yrityksessä työskenteli 961 henkeä, joka oli enemmän kuin muulloin tarkastelujakson aikana. Selvä nousu selittyy yhdeltä osin sillä, miten SRV alkoi kehittää oppilaitosyhteistyötä osana konsernin rekrytointia. Kun vuoden 2007 lopussa yrityksessä työskenteli yhteensä 27 työharjoittelijaa, oli heitä vuoden 2008 toisen neljänneksen jälkeen jo 127 (SRV Yhtiöiden tilinpäätös 2007, SRV Yhtiöiden osavuositiedot Q2/2008.) Vuoden 2008 aikana henkilöstön määrä kääntyi kuitenkin laskuun ja vuoden 2009 päättyessä konserni työllisti 766 henkeä, joista enää 18 oli työharjoittelijoita. Tarkastelujakson aikana henkilöstön määrää sopeutettiin markkinatilanteeseen mm. Baltiassa (SRV Yhtiöiden tilinpäätöstiedote 2009.)



Kuvio 72: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (SRV Yhtiöt)

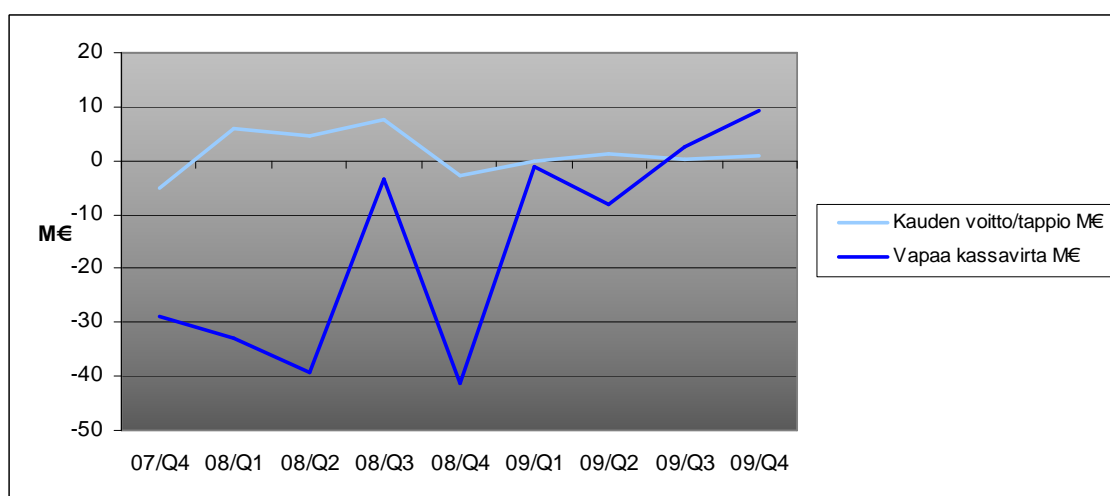
Vuosi 2007 päättyi tilanteeseen, jossa SRV Yhtiöt oli tehnyt 5,1 miljoonaa euroa tappiota, sen käyttökate oli -2,4 miljoonaa sekä oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentit olivat 6,9 ja 9,7. Käyttökateprosentti oli -1 ja investoinnit olivat 5,4 miljoonaa euroa vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä. Tästä luvut paranivat vuoden 2008 aikana, kunnes ne vuoden viimeisellä neljännekselle laskivat selvästi heikommiksi ja pysyivät alhaalla vuoden 2009.

Vuosien 2008 ja 2009 aikana kaikki neljännekset, paitsi yksi, olivat voitollisia, mutta vuonna 2009 välillä vaivoin. Vuoden 2008 kolmen ensimmäisen neljänneksen voitot olivat 5,9; 4,5 ja 7,6 miljoonaa euroa, jonka jälkeen seurasi 2,8 miljoonaa euroa tappiollinen kausi. Vuoden 2009 voitot olivat kautta kohti 0 - 1,2 miljoonaa euroa. Käyttökäteen muutokset tapahtuivat samoin ajoituksin. Vuoden 2008 alussa käyttökate oli 9,5 miljoonaa, josta se nousi 14,8 miljoonaan vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä. Tämän jälkeen käyttökate oli tarkastelujakson viimeisten neljännesten aikana enää 1,8 - 4,4 miljoonaa euroa.

Sijoitetun pääoman tuottoprosentti oli vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä 16,7, josta se nousi kolmanteen neljännekseen 18,5 prosenttiin. Vuoden 2008 lopussa tapahtui heikenneminen 12,9 prosenttiin, josta putoaminen vuoden 2009 lukuihin 2,9 ja 4,8 prosentin välillä oli vielä huomattavampi. Koko tarkastelujakson aikana oman pääoman tuottoprosentin kuvaaja oli aivan samansuuntainen ollen kuitenkin aina pari prosenttiyksikköä pienempi.

Vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä investoinnit olivat 5,4 miljoonaa euroa ja seuraavalla neljänneksellä 0,7 miljoonaa. Vuoden toinen, kolmas ja neljäs kvartaali erottuvat investoin-

tien osalta muista tarkastelujakson kausista. Näiden kolmen neljänneksen aikana investoinnit olivat 21,6; 22,8 ja 16,8 miljoonaa euroa, joista suurimmat osat (18,2; 18,2 ja 10 M€) käytettiin IBIN-hankkeen rakennuksiin. SRV Yhtiöt sopivat vuoden 2008 alussa Pietarin International Banking Instituten (IBI) ja paikallisen kumppanin kanssa Pietarissa sijaitsevan 8,5 hehtaarin maa-alueen kehittämisestä. Alueelle suunniteltiin rakennettavaksi tiloja toimisto- ja liike- sekä hotelli-, ravintola, ja viihdepalveluyritysten käyttöön. (SRV Yhtiöiden osavuositarkastus Q2/2008.) Valtaosa näiden kolmen neljänneksen investoinneista suunnattiin siis tähän projektiin.



Kuvio 73: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (SRV Yhtiöt)

Oheinen kuvio kertoo, miten niukkoja SRV Yhtiöiden voitot olivat tarkastelujakson aikana ja miten joukkoon mahtui myös kaksi tappiollista neljännestä. Sama kuvio osoittaa myös, miten huono tilanne yrityksellä oli vapaan kassavirran osalta. Tarkastelujakson yhdeksästä neljänneksestä seitsemän olivat vapaan kassavirran osalta negatiivisia. Etenkin kvartaalit 4/07, 1-2/08 ja 4/08 olivat vapaan kassavirran osalta 28 - 41 miljoonaa euroa negatiivisia. Kaksi viimeistä neljänneksestä tarkastelussa olivat vapaan kassavirran osalta 2,6 ja 9,3 miljoonaa euroa.

#### 9.4.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

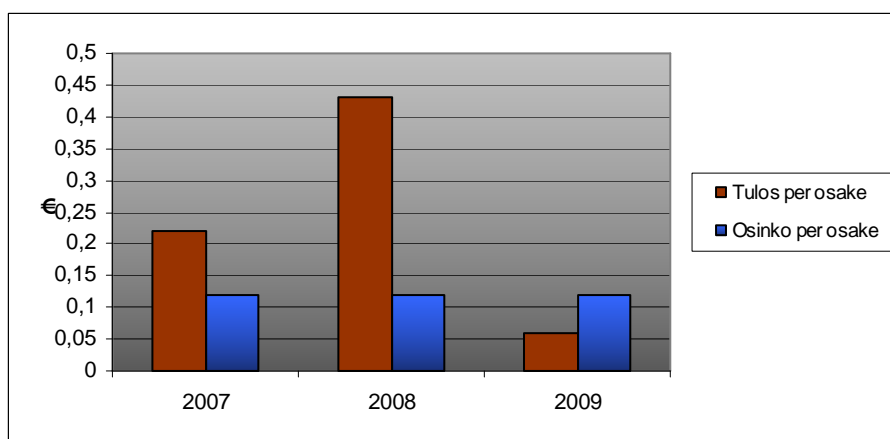
SRV Yhtiöt oli hyvin vakavarainen yritys tarkastelujakson alussa, jolloin sen velkaantumisaste oli vain 27,3. Neljännes neljännekseltä velkaantumisaste nousi ollen lopulta 115,9 prosenttia vuoden 2009 kolmannessa neljänneksessä. Viimeiseen neljännekseen suunta kääntyi, mutta velkaantumisaste oli yhä 110,1. Current ratio sen sijaan oli koko tarkastelujakson ajan hyvää luokkaa, sillä alhaisimmillaankin luku oli 2,05 ja parhaimmillaan jopa 2,50. Seuraava taulukko osoittaa, miten velkaantumisaste ja current ratio muuttuivat tarkastelujakson aikana SRV Yhtiöillä.



	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing - %	27,3	46,3	74,8	74,1	85,1	105,3	115,6	115,9	110,1
Current ratio	2,44	2,50	2,05	2,15	2,15	2,31	2,27	2,37	2,49

Taulukko 15: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (SRV Yhtiöt)

#### 9.4.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 74: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasona (SRV Yhtiöt)

SRV Yhtiöiden tulos per osake vaihteli selvästi tarkastelujakson aikana, mutta se ei vaikuttanut yrityksen osingonmaksuun. Vaikka tulos per osake oli vuonna 2007 0,22 euroa, vuonna 2008 0,43 euroa ja vuonna 2009 0,06 euroa, niin silti joka vuodesta yritys maksoi osinkoa 0,12 euroa.



Kuvio 75: Osakekurssikäyrä (SRV Yhtiöt) (NASDAQ OMX 2011.)

SRV Yhtiöiden osakkeen arvo oli tarkastelujakson alussa noin 8 euroa, josta se ripeästi heikkeni 4,8 euroon joulukuussa 2007. Vuoden 2008 alku oli pitkään tasainen ilman suuria muutoksia, kunnes aivan vuoden loppua kohti osakkeen kurssi kaartui alimmillaan keskihinnaltaan

2,96 euroon (15.12.). Yhden epäonnistuneen nousuyrityksen jälkeen seurasi tasainen jakso, jossa osakkeen arvo vaihteli 3 euron molemmin puolin, kunnes se asteittain kohosi vuoden 2009 lopussa melkein 6 euroon.

#### 9.4.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli SRV Yhtiöille hyvä ja useita hankkeita työstettiin sekä Suomessa että Venäjällä. Liikevaihto kasvoi 561,4 miljoonaan ja yrityksen liikevoitto oli 15,1 miljoonaa. Liikevoittoa heikensi 10 miljoonalla eurolla Tukholman välimiesoikeiden tuomio, joka velvoitti SRV:n maksamaan korvausta menetetystä arvonnoususta tanskalaiselle Nordrus Hotel Holdings A/S:lle. Kiista koski hotellin kiinteistörekisteröinnin muotoa, jonka vuoksi Nordrus ei ottanut kaupan kohdetta vastaan, eikä maksanut vaadittua hintaa. Oikeuden päätöksen perusteella vahvistui SRV:n omistus hotellikiinteistöön, joten yritys aikoi kattaa vahingonkorvausten määrää mahdollisesta hotellin myymisestä saatavilla tuotoilla vuonna 2008. Muuten tulevaisuudessa SRV Yhtiöt uskoi rakentamisen ja kiinteistömarkkinoiden suhdanteen pysyvän hyvänä, vaikka kasvuvauhti tulisikin hidastumaan. Asuntotuotannon uskottiin laskevan, mutta näkymät liike- ja toimistorakentamiseen olivat hyvät. (SRV Yhtiöiden tilinpäätös 2007.)

Vuonna 2008 liikevaihto heikentyi hieman 537 miljoonaan euroon, mutta liikevoitto parani ollen 32,9 miljoonaa. Vuonna 2007 alkanut finanssikriisi muuttui SRV:n tulokinnan mukaan vuonna 2008 reaalitalouden kriisiksi, jolloin päättyi Suomen pitkään jatkunut rakentamisen kasvu. Vaikka asuntoliiketoiminta oli hyvin haasteellinen, teki SRV Yhtiöt puolestaan toimitiliiketoiminnassa historiansa parhaan tuloksen vuonna 2008. Myös Venäjällä talous hiipui ja markkinat hiljenivät, mutta SRV Yhtiöt investoi erään Pietarin maa-alueen kehittämishankkeeseen huomattavan määrän. Vuoden 2008 päättyessä yrityksen rahoitusaseman ja kriisin-sietokyvyn katsottiin olevan hyvät, mutta henkilöstömääränsopeutukset nähtiin välttämättöminä. (SRV Yhtiöiden vuosikertomus 2008.)

Vuosi 2009 oli kokonaisuutena haastava, sillä asuntoliiketoiminta oli seisahtunut jo vuotta aiemmin ja nyt myös toimitilamarkkinat hiljenivät. SRV Yhtiöiden liikevaihto laski selvästi (385 miljoonaa euroa), liikevoitto heikkeni lähes 70 prosenttia (9,9 miljoonaa euroa) ja henkilöstön määrää vähennettiin. Yritys alkoi suunnata toimintaansa Suomen kasvukeskuksiin pääkaupunkiseudun ulkopuolella ja asuntoliiketoiminnan puolella aloitettiin panostaminen asiakasmarkkinointiin, jolloin tilauskanta alkoikin kasvaa. Lisäksi SRV Yhtiöt perustivat yhdessä Deutsche Bankin ja VTB Capitalin kanssa kiinteistörahaston, joka sijoittaa toimisto-, liiketila- ja hotellikohteisiin, sekä korkean tason asuntorakentamiseen Moskovassa ja Pietarissa. Rahasto tuo SRV:lle sijoitustuoton lisäksi projektinjohtourakoita. Jatkossa rahoituksen saatavuus rajoittaa kasvun mahdollisuuksia Venäjällä, Baltian tilanteen katsottiin jatkuvan heikkona ja Suomenkin taloudelle ennustettiin vain pientä kasvua vuodelle 2010. (SRV Yhtiöiden vuosikertomus 2009; SRV Yhtiöiden tilinpäätöstiedote 2009.)

## 9.5 Yhteenveto

### 9.5.1 Liiketoiminnan koko

YIT onnistui säilyttämään liikevaihdon tasaisimpana tarkastelujakson aikana rakennustoiminta ja suunnittelualan yrityksistä. Vaikka yrityksellä tulikin pudotusta liikevaihtoon vuonna 2009, onnistui se säilyttämään tasonsa, parantamaan sitä viimeiselle kvartaalille ja välttämään suuret muutokset. Paljon huonommin sujui SRV Yhtiöllä, jonka liikevaihto laski suurimman osan tarkastelujaksosta.

Outotecin ja Lemminkäisen liikevaihto käyttäytyi hyvin samanlaista linjaa noudattaen. Molempien yritysten liikevaihto heikkeni huomattavasti vuoden 2007 viimeiseltä neljännekseltä vuoden 2008 ensimmäiselle neljännekselle. Heikentymisen jälkeen molemmat yritykset paransivat liikevaihtoaan vuoden aikana saavuttaen tarkastelujakson korkeimmat liikevaihtonsa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä. Yhtäläisyys jatkui jälleen liikevaihdon heikkenemisenä vuoden 2009 ensimmäisellä kvartaalilla, mutta tämän jälkeen esiintyi hieman eroavaisuuksia. Lemminkäinen nosti selvästi liikevaihdon määrää myöhemmille vuoden kvartaaleille, kun taas Outotec puolestaan jämähti pudotuksen tasolle.

Henkilöstömäärän muutoksissa YIT, Lemminkäinen ja SRV Yhtiöt toimivat samantyyllisesti. Kaikkien kolmen työntekijämäärä kasvoi vuoden 2007 lopusta saavuttaen huippunsa vuoden 2008 toisella (Lemminkäinen ja SRV Yhtiöt) tai viimeisellä (YIT) neljänneksellä. Henkilöstön huipusta alkoi aina lasku kohti tarkastelujakson loppua, paitsi Lemminkäisellä, jolla laskun jälkeen oli henkilöstössä vielä yksi kasvuvaihe ennen lopullista laskuun kääntymistä. Outotecin henkilöstömäärän kehitys poikkesi muista alan yrityksistä. Myös Outotecin henkilöstömäärä kasvoi vuodella 2008, mutta se säilytti uuden tason myös läpi vuoden 2009. Vähennyksiä ei tullut ja henkilöstömäärä jopa selvästi kasvoi tarkastelujakson lopussa yritysoston myötä.

Investointien osalta kaikki yrityksen toimivat melko tasaisesti omalla tasollaan. Huomattavia investointeja olivat YIT:llä yrityskauppa vuoden 2008 kolmannella kvartaalilla, sekä SRV Yhtiöiden investoinnit Pietarin maa-alueen kehittämiseen vuoden 2008 aikana.

### 9.5.2 Kannattavuus

YIT ja Outotec tekivät jokaisella neljänneksellä voittoa. YIT:n parhaat kvartaalit sijoittuvat tarkastelujakson alkuun, kun Outotec puolestaan paransi tulostaan vuoden 2008 loppua kohti. Lemminkäisen muutokset eivät noudata selvää linjaa, mutta vuosien ensimmäiset neljänneksset olivat aina tappiollisia ja näiden lisäksi suurimman tappionsa yritys teki vuoden 2009 kolmannella kvartaalilla. SRV Yhtiöillä oli kaksi tappiollista kvartaalia, vuoden 2007 viimeinen ja vuoden 2008 viimeinen.

Muutokset oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentteissa vaihtelivat eri yritysten välillä. YIT tuotto prosentit laskivat tarkastelujakson aikana, kun ne Outotecilla nousivat vuoden 2008 lopussa huippuunsa, josta ne kerralla laskivat matalammalle tasolle vuoden 2009 ajaksi. SRV Yhtiöillä tuotto prosentit ensin kasvoivat vuodelle 2008 ja olivat saavutetulla tasolla, kunnes tälläkin yrityksellä vuosi 2009 oli heikompien tuotto prosenttien aikaa. Lemminkäisellä tuotto prosenttien kuvaajat olivat aaltomaisemmat ja vuoden 2009 aikana oman pääoman tuotto prosentti painui negatiiviseksi ja sijoitetun vastaava luku pysyi sekin vain vaivoin positiivisena.

Vapaan kassavirran osalta yritysten onnistumisten neljänneksiset poikkesivat täysin toisistaan. YIT:n vapaakassavirta oli suurin tarkastelujakson viimeisellä neljänneksellä, Outotecilla vuoden 2008 toisella neljänneksellä, Lemminkäisellä vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä ja SRV Yhtiöillä ei mennyt hyvin millään neljänneksellä. Huippujen lisäksi kaikilla yrityksillä nähtiin vahvasti negatiivisia vapaan kassavirran neljänneksiä. Negatiivisia neljänneksiä vapaan kassavirran osalta oli YIT:llä kaksi, kun niitä SRV Yhtiöillä oli jopa seitsemän.

#### 9.5.3 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Maksuvalmiuden osalta yritykset voitaisiin jaotella järjestykseen niin, että SRV Yhtiöillä tilanne oli paras, sillä current ratio oli joka neljänneksellä yli kahden, usein lähellä 2,5. Seuraavaksi parhaiten meni YIT:llä, jonka current ratio oli usein jotain 1,60 ja 1,70 tasoa. Outotecin taso oli 1,20 ja 1,30 luokassa, mutta kaksi viimeistä neljänneistä parantuivat lukuihin 1,40 ja 1,51. Heikoiten sujui Lemminkäisellä, jonka taso heikkeni alun 1,30 heikoimmillaan lukuun 1,09. Parannus viimeisen kvartaalin lukuun 1,75 oli onnistunut.

Outotecilla oli yrityksistä suurin velkaantumisaste tarkastelujakson alussa (136,4) ja se huononi siitä vielä 170 ja 180 prosentin tasolle. Kuitenkin parannusta tapahtui loppua kohti ja vuoden 2009 päättyessä velkaantumisaste oli 55,8, mikä oli pienin aste kaikkia yrityksiä verrattaessa. YIT onnistui ehkäisemään velkaantumisasteen muutokset parhaiten, sillä jokaisella neljänneksellä prosenttiluku oli 60 ja 90 välillä. Lemminkäisen velkaantumisaste kohosi ja laski ja uudelleen kohosi ja laski tarkastelujakson aikana. Lemminkäisellä oli vuosien aikana nettovelkaantumisaste usein yli 140 prosentin tasoa ja tarkastelujakson lopussa se oli 108,6. SRV Yhtiöiden nettovelkaantumisaste ei noussut yhtä korkeaksi kuin Outotecilla ja Lemminkäisellä missään vaiheessa, mutta voidaan katsoa, että SRV Yhtiöllä meni heikosti, koska se jatkuvasti kasvatti nettovelkaantumisastettaan. Yrityksen nettovelkaantumisaste oli tarkastelujakson alussa 27,3, mutta tästä se heikkeni vuoden 2009 lopun 110,1 prosenttiin.

#### 9.5.4 Omistajanäkökulma

Kaikki alan yritykset pystyivät tekemään positiivisen tuloksen per osake joka vuosi, yhtä poikkeusta lukuun ottamatta. Lemminkäinen oli ainoa yritys, jonka vuoden 2009 tulos per osake oli negatiivinen (-1,53 euroa). YIT ja Lemminkäinen heikensivät joka vuosi tulostaan per osake ja osingon määrälle kävi samoin. Lemminkäinen tosin jätti osingot kokonaan maksamatta suuren kartellisakon vuoksi vuonna 2009.

Outotec ja SRV Yhtiöt tekivät parhaimman tuloksen per osake vasta vuonna 2008, mutta kaikille neljälle oli yhteistä se, että vuosi 2009 oli huonoin. Lemminkäinen maksoi hyvin osinkoa, mutta yhden maksamattomuuden takia Outotecin osingonmaksua voidaan pitää parempana. SRV Yhtiöt oli osingonmaksussaan luotettavin, koska se maksoi aina saman osingon tuloksesta riippumatta, mutta osinkotuotto suhteessa kurssiin oli nelikoin heikoin.

Pörssikurssienmuutostenkuvaajia katsoessa huomaa, miten samaan aikaan muutokset ovat vaikuttaneet kaikkiin alalla. Kuvaajat ovat hyvin samankaltaisia, SRV Yhtiöiden hieman enemmän muista poiketen, mutta osakkeiden arvoa katsoessa pieniä eroja voidaan tehdä. Tarkastelujakson alussa YIT osakkeen arvo oli noin 20 euroa, kun taas Lemminkäisen ja Outotecin osakkaiden arvo oli noin 50 euroa ja SRV Yhtiöiden noin 8 euroa. YIT:n, Lemminkäisen ja Outotecin kurssit kääntyivät ensin laskuun, jota seurasi pieni nousu ja kaikki saavuttivat pohjan vuoden 2008 loppu puolella. Outotecin kurssi nousi tasaisesti, Lemminkäisen muutamalla harppauksella ja YIT:n muuten vahvasti. Tarkastelujakson päättyessä osakkaiden arvot olivat YIT:llä noin 15 euroa, Lemminkäinen ja Outotec noin 25 euroa sekä SRV Yhtiöt noin 6 euroa. Tarkastelujakson loppua ja alkua verratessa YIT:n ja SRV Yhtiöiden kurssi laski siis noin neljänneksellä, kun Lemminkäisen ja Outotecin kurssit puolittuivat.

## 10 Informaatioteknologia

Informaatioteknologia on liikevaihdoltaan ylivoimaisesti suurin elektroniikka- ja sähköteollisuuden alue Suomessa. Elektroniikka- ja sähköteollisuuden tuotteet vastasivat kokonaisuudessaan taas 15,1 prosenttia Suomen viennistä vuonna 2010. Osuus oli neljänneksi suurin. Vielä vuonna 2000 toimialan osuus viennistä oli suurin (yli 30 prosenttia), mutta metalli- ja koneeteollisuus yhdistettynä nousi suurimmaksi kolmen vuoden kuluttua. Vuonna 2010 ohi menivät myös puu ja paperiteollisuus sekä kemian teollisuus, kun matkapuhelimien viennin arvo putosi miljardi euroa vuodentakaisesta 2,8 miljardista eurosta. Matkapuhelimet veivät koko alan viennin 14 prosentin laskuun samalla kun muut alat nousivat vuoden takaisesta. (Tullin ulkomaankauppatilastot A 2011; Tullin ulkomaankauppatilastot B 2011.)

Elektroniikka- ja sähköteollisuuden koko tuotannosta menee noin 80 prosenttia vientiin. Alapainostaa myös kaikista eniten tutkimukseen ja kehitykseen, mikä on useilla osa-alueilla yli kymmenen prosenttia yritysten liikevaihdosta. Vastaavasti julkisen rahoituksen suhteellinen osuus tutkimus- ja kehitysrahoituksesta on toimialoista pienin. Toimialan viennin lasku ei johdu kysynnän heikkenemisestä, vaan ulkomaan toimintojen voimakkaasta kasvusta. Toimialan viennin arvo oli 7,97 miljardia euroa vuonna 2010. (Tullin ulkomaankauppatilastot A 2011; Tullin ulkomaankauppatilastot B 2011; Teknologiateollisuus 2011.)

Tarkasteltavista pörssiyhtiöistä valitsimme Nokian sekä Tiedon edustamaan suuria ja Baswaren sekä Digian edustamaan pieniä yhtiöitä. Nokia ja Tieto olivat ainoat toimialan suuret yhtiöt, joten niiden valinta oli automaattinen. Pieniä pörssiyhtiöitä on Helsingin pörssissä taas useita, joten valinta ei ollut niin yksiselitteinen. Seulonnan jälkeen halusimme Baswaren vertailuun, koska taloushallinnon ohjelmistoyrityksenä sen liiketoiminta ei ole kovinkaan laaja-alaista, mutta se on sitäkin fokusoidumpaa. Digian liiketoiminta oli taas vastapainona laaja-alaisempaa, muttei niin fokusoitua. Basware kuului koko tarkasteluperiodin ajan pieniin yhtiöihin, mutta nousi 1.1.2011 keskisuuriin yhtiöihin (Hämäläinen 2010).

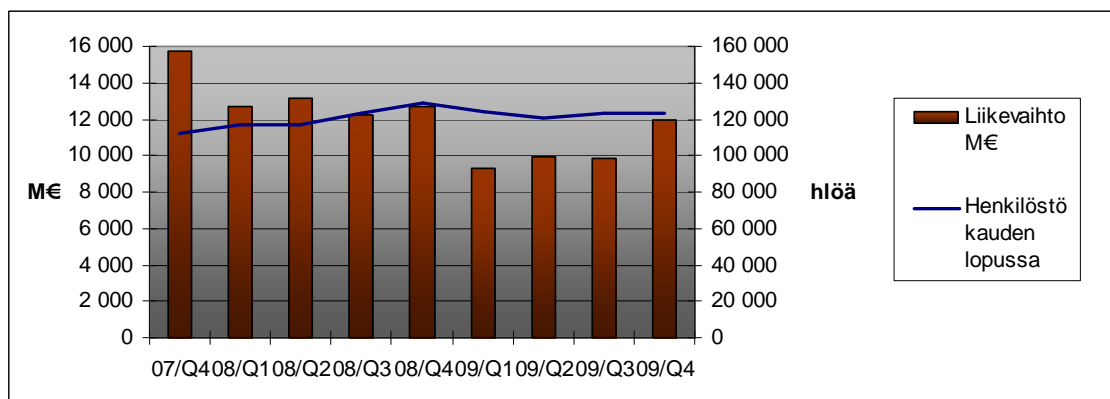
### 10.1 Nokia

Nokia on suomalaisista pörssiyhtiöistä ylivoimaisesti suurin ja sillä on merkittävä vaikutus Suomen kansantalouteen sekä Helsingin pörssiin. Nokia on maailman suurin matkapuhelinvalmistaja ja sen liikevaihto oli 41 miljardia euroa vuonna 2009 (Nokia 2011.) Nokia on pitkään ollut maailman 10 suurimman brändin joukossa, joskin vuonna 2010 brändiarvo laski 15 prosenttia edellisestä vuodesta Interbrandin listan mukaan. Nokia oli kuitenkin sijalla 8 ainoana ei-yhdysvaltalaisena yrityksenä, brändiarvon ollessa noin 29,5 miljardia dollaria. 2000-luvulla kymmenen parhaan joukkoon muista ei-yhdysvaltalaisista yrityksistä on yltänyt vain maailman suurin autovalmistaja Toyota (Interbrand 2011.)

Nokian tie maailman kymmenen parhaan brändin joukkoon alkoi vuonna 1865, kun vuorineuvosto Fredrik Idestam perusti puuhiomon Tampereelle. Muutaman vuoden päästä tehdasta laajennettiin Nokian kartanon maille Nokiaan. Vuonna 1900 Nokia Ab käynnisti voimateollisuuden paperintuotannon rinnalle metsäteollisuuden suuren sähköntarpeen takia. Suomen Kumitehdas, Nokia Oy ja Suomen Kaapelitehdas fuusioituivat Oy Nokia Ab:ksi vuonna 1966 - 1967, jonka jälkeen Nokialla oli viisi toimialaa: kumi, kaapeli, metsäteollisuus, sähköntuotanto ja elektroniikka. (Nokia 2011.)

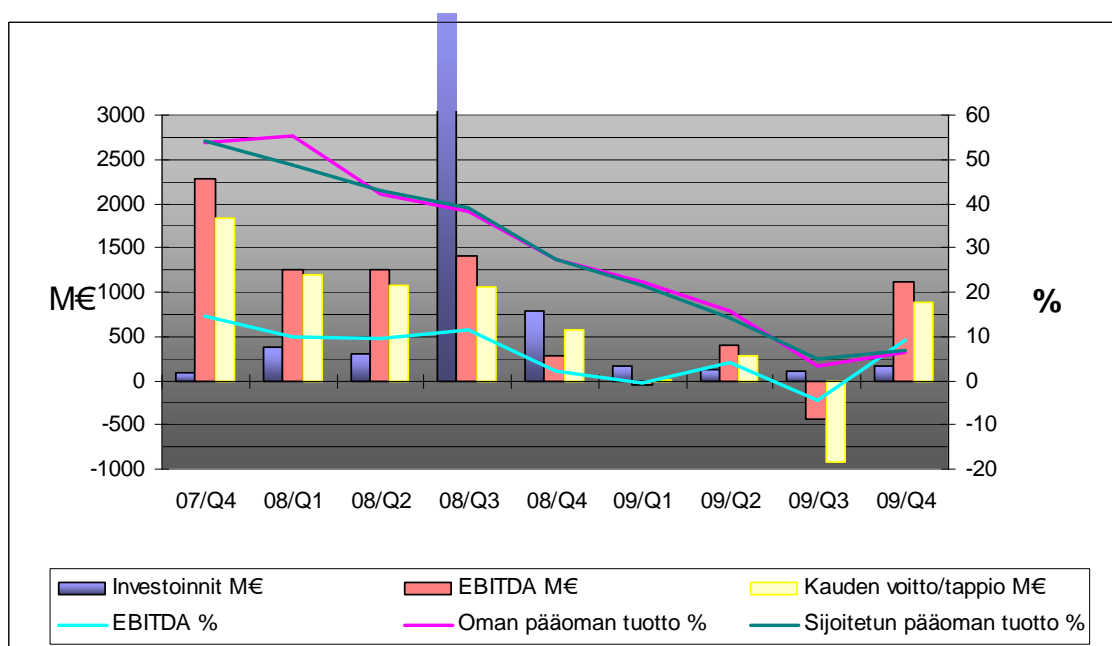
Aluksi monialaisuus nähtiin turvana suhdannevaihteluilta, mutta lopulta yritysostojen ja laajentumisien paisuttama yhtiö joutui kriisiin 1980-luvun lopulla. Tappiollisia toimialoja alettiin karsia yritysmyyneillä, kun samaan aikaan verrattain nuori tietoliikenneryhmä alkoi nousta merkittäväksi. Vuonna 1992 toimitusjohtajaksi valitun Jorma Ollilan johdolla tietoliikenteestä tuli Nokian menestystarina. Yhtiön täydellinen fokus tietoliikenneteollisuuteen sinetöityi vuonna 2000, kun se irtaantui lopullisesti rengas ja monitorituotannosta. (Nokia 2011.)

#### 10.1.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 76: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Nokia)

Kysynnän heikkeneminen näkyi Nokian liikevaihdossa selkeästi vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Vahvan 2007 viimeisen neljänneksen jälkeen kysyntä pysyi vielä hyvänä kausiluontoisesta laskusta huolimatta, mutta 2008 kolmannen kvartaalin kohdalla kysynnän heikkeneminen heijastui jo selkeästi tulokseen. Alimmillaan yhtiön liikevaihto kävi vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä (9 274 milj. euroa) eikä vuonna 2009 ylletty edellisvuoden tasolle. Huolimatta vähenevästä liikevaihdosta, henkilöstö kasvoi selkeästi ja saavutti huippunsa vuoden 2008 viimeisen kvartaalin aikana (128 445 hlöä). Vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla henkilöstön määrä laski, mutta lähti taas nousuun loppuvuotta kohti.

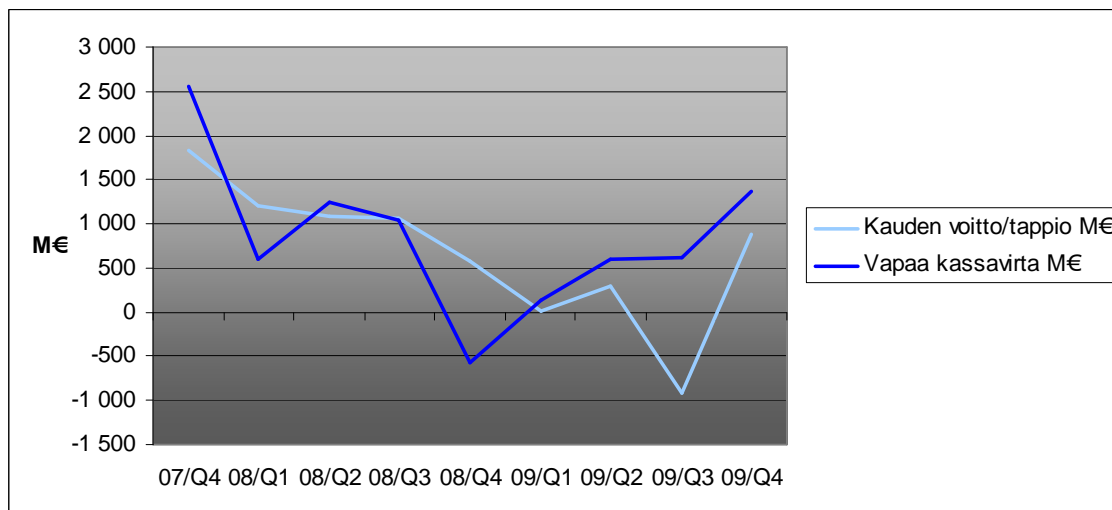


Kuvio 77: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Nokia)

Nokian investoinnit olivat selkeästi suurimmat vuoden 2008 kolmannella kvartaalilla (5 396 milj. euroa), mikä johtui karttatietoliiketoimintaa harjoittavan NAVTEQ-yritysoston päätökseen saattamisesta. Seuraavalla kvartaalilla investointeja nosti sen sijaan Symbian Limitedin yritysosto. (Nokian vuosikertomus 2008.) Vuosi 2008 oli muiltakin osin hyvin investointipainotteen, kun taas vuonna 2009 investoinnit pysyivät kaikilla kvartaaleilla alle 200 miljoonassa eurossa. Laskenut kysyntä heijastui myös kannattavuuteen, mutta tulos oli tappiollinen vain vuoden 2009 kolmannella kvartaalilla (-913 milj. euroa). Käyttökate oli myös hiukan tappiollinen saman vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Kummatkin tunnusluvut paransivat tarkasteluperiodin viimeisellä neljänneksellä verrattuna vuotta aiempaan.

Nokian kannattavuuden heikkeneminen näkyy etenkin oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentin laskussa. Se toisaalta kertoo myös todella hyvästä tuloksesta tarkasteluperiodin alussa, mikä jyrkästä laskusta huolimatta pysyi positiivisena koko tarkasteluperiodin ajan. Korkeimmillaan luvut olivat noin 55 prosenttia ja matalimmillaan, vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, alle 5 prosenttia.





Kuvio 78: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Nokia)

Vapaa kassavirta oli monien tunnuslukujen tavoin korkeimmillaan vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (2 556 milj. euroa). Vaikka tulos oli tappiollinen vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä, oli vapaa kassavirta siinä vaiheessa jo positiivinen ja nousujohteinen. Vapaa kassavirta oli negatiivinen vuoden 2008 viimeisellä kvartaalilla (-578 milj. euroa), jolloin maailmanlaajuinen kysynnän lasku näkyi selvästi tuloksessa.

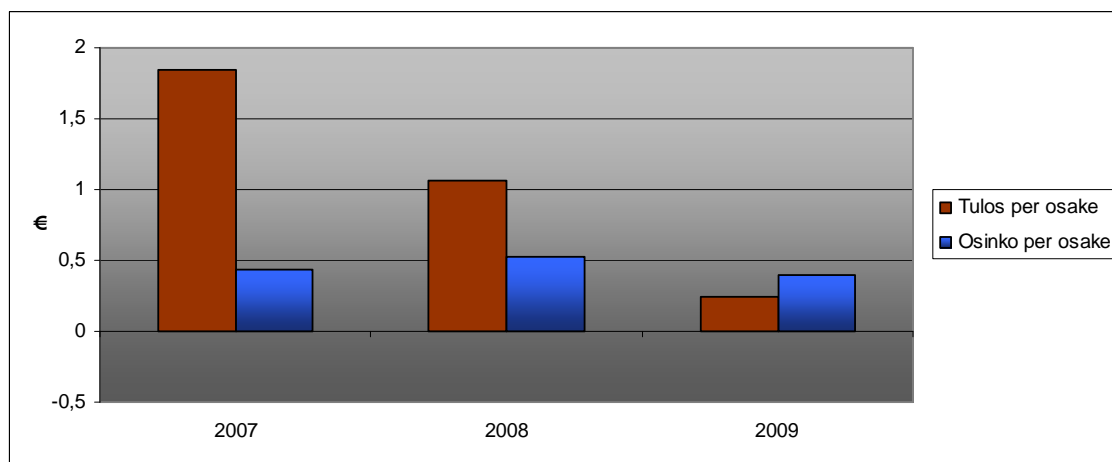
#### 10.1.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Nokian velkaantumisaste pysyi koko tarkasteluperiodin ajan erinomaisena, mutta laski kuitenkin selkeästi. Suurin pudotus tapahtui vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä maailmanlaajuisen kysynnän laskun heijastuessa tulokseen. Vuoden 2009 kolmannella neljänneksellä velkaantumisaste alkoi taas parantua kysynnän elpyessä. Maksuvalmiuden osalta heilahtelut eivät olleet yhtä suuria ja se nousi tarkasteluperiodin alun tasolle viimeisellä kvartaalilla.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	-61	-53	-47	-18	-14	-14	-10	-15	-25
Current ratio	1,54	1,57	1,41	1,14	1,20	1,32	1,35	1,46	1,55

Taulukko 16: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Nokia)

### 10.1.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 79: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Nokia)

Vuonna 2007 Nokia jakoi osinkoa noin neljänneksen osakekohtaiseen tulokseen verrattuna, kun seuraavana vuonna vastaava suhde oli noin puolet. Vuonna 2008 osinkoa jopa nostettiin edellisvuodesta, millä oli todennäköisesti tarkoitus tehdä osakkeesta hieman houkuttelevampi sijoittajille. Vuonna 2009 osinkoa laskettiin 0,4 euroon, mutta silti sitä jaettiin yli osakekohtaisen tuloksen.



Kuvio 80: Osakekurssikäyrä (Nokia) (NASDAQ OMX 2011.)

Nokian osake oli kalliimmillaan 28,6 euroa vuoden 2007 marraskuussa. Osake laski 2009 maaliskuun alussa 6,91 euroon, josta se lähti nousuun. Kilpailun ollessa kovaa matkapuhelinmarkkinoilla, sijoittajien usko Nokian kilpailukyvyyn säilyttämiseen on kuitenkin nähtävissä yllä olevasta kuviosta. Vaikka osake nousi nopeasti yli kymmeneen euroon, kurssikehitys taantui vuoden 2009 toisella puoliskolla, mikä viestii sijoittajien epävarmuudesta yhtiötä kohtaan. Kolmannen kvartaalin tappiollinen tulos lisäsi epävarmuutta eikä neljännen kvartaalin tulos luonnollisesti ollut vielä tiedossa tarkasteluperiodilla.

#### 10.1.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Tuloksellisen vuoden 2007 jälkeen Nokia ennakoi koko alalle noin 10 prosentin kasvua kappalemäärissä mitattuna perustuen kehittyvien markkinoiden lisääntyvään vaikutukseen. Yhtiön tavoitteena oli kasvattaa markkinaosuuttaan matkaviestimissä vuonna 2008. (Nokian vuosikertomus 2007.)

Maailmantalouden heikentyminen yhdessä poikkeuksellisen valuuttakurssivaihtelun kanssa vaikutti kuitenkin yritys- sekä henkilöasiakkaiden kysyntään negatiivisella tavalla vuonna 2008. Myös osa jälleenmyynnistä kärsi ostovoiman pienentymisestä heikon luotonsaantimahdollisuuden takia. Yrityksistä oli useita, joista merkittävimmät olivat NAVTEQ:n ja Symbianin ostot. (Nokian vuosikertomus 2008.)

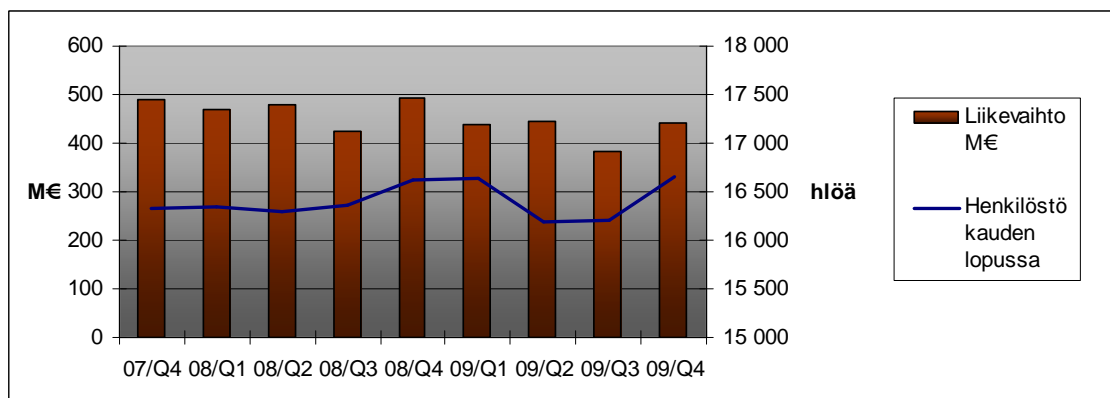
Samat syyt painoivat Nokian tulosta myös vuonna 2009, jolloin kysyntä laski alimmilleen ja alkoi taas loppuvuodesta parantua. Vuonna 2009 esillä oli enemmän myös toiminnan tehostaminen, johon kuului tiettyjen yksiköiden sulkemiset, tutkimus- ja tuotekehityksen virtaviivaistaminen sekä tuotannon sopeutusjärjestelyt. (Nokian vuosikertomus 2009.)

#### 10.2 Tieto

Tieto perustettiin Espoossa vuonna 1968 toimien aluksi lähinnä omistajiensa tietokonekeskukseksi. Yhtiön silloinen nimi oli Tietotehdas Oy. 1980-luvulle tultaessa Tietotehtaan liiketoiminta painottui tietojärjestelmien, ohjelmien ja keskustietokonepalvelujen kehittämiseen asiakkaille useilta eri toimialoilta. 1990-luvulla yhtiö kasvoi voimakkaasti useiden yritysostojen kautta ja vuonna 1999 Tieto ja ruotsalainen Enator yhdistyivät TietoEnatoriksi. Vuonna 2009 yhtiö muutti nimensä jälleen Tieto Oyj:ksi. (Tieto 2011.)

Nykyään Tieto on yksi Pohjois-Euroopan suurimmista tietotekniikka- ja tuotekehityspalveluja tarjoava palveluyhtiöistä. Vuonna 2009 yhtiön liikevaihto oli noin 1,7 miljardia euroa ja henkilöstöä (kauden lopussa) 16 663. Liikevaihdosta noin puolet tuli Suomesta ja toimialoista reilu kolmannes tietoliikenne- ja media-alalta. Toiseksi suurin toimiala Tiedolle on finanssiala, johon kuuluvat muun muassa maksuliikenne, korttiratkaisut ja perus sekä sähköinen pankkitoiminta. Tiedon palvelualueet ovat toimialaratkaisut, yritysratkaisut, jatkuvat palvelut ja tuotekehitysratkaisut. (Tieto 2011.)

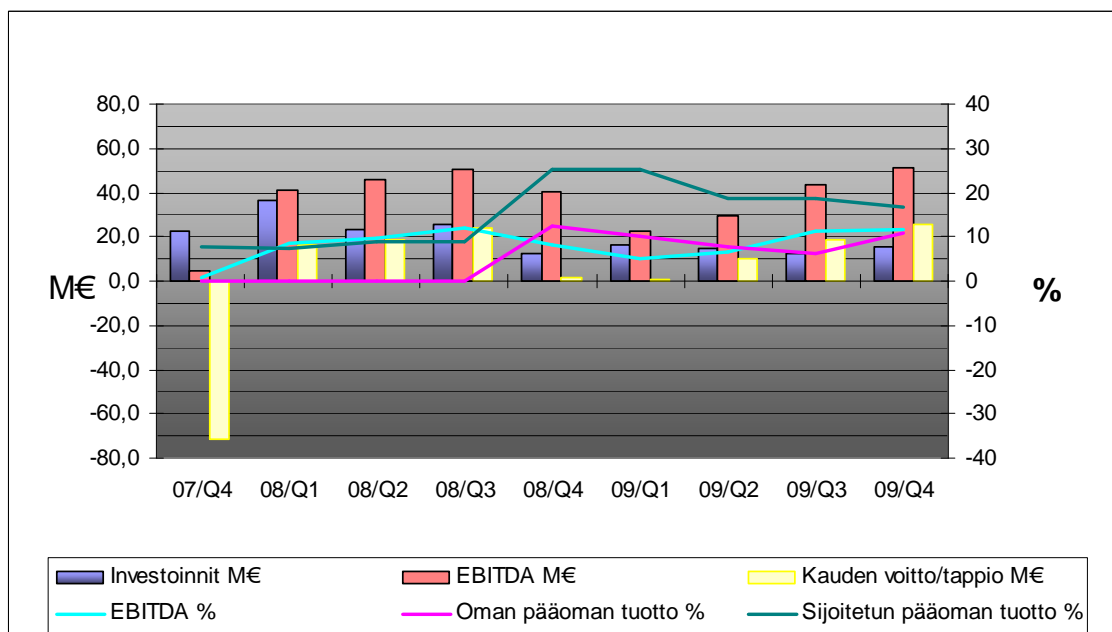
### 10.2.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 81: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Tieto)

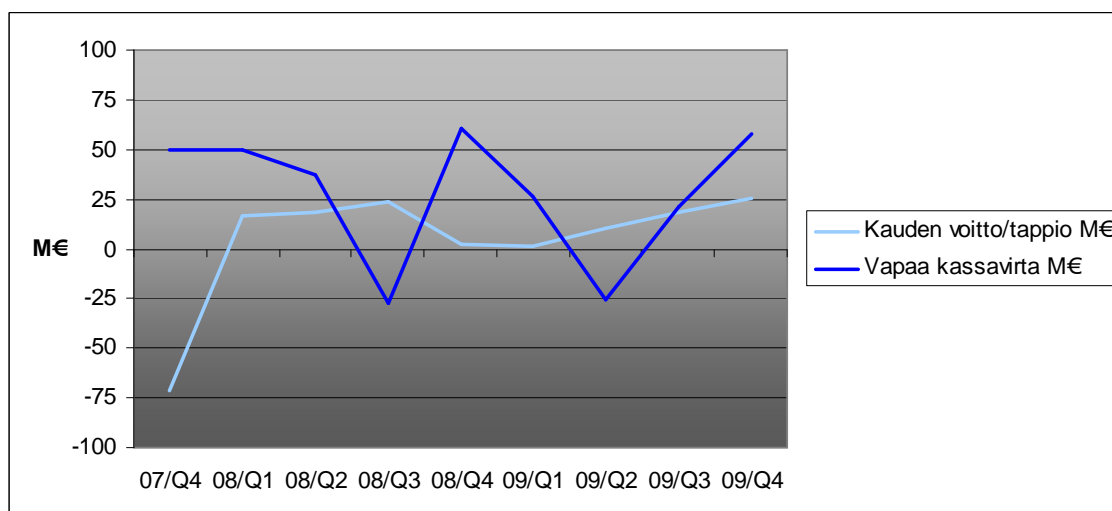
Tieto onnistui kasvattamaan liikevaihtoaan ja henkilöstömääräänsä vuoden 2008 aikana, vaikka talouden heikentymistä oli jo nähtävissä vuoden toisella puoliskolla. Tiedon suunnan terävöittäminen ja strategian uusiminen, eli keskittyminen Pohjois-Eurooppaan tuntui toimivan kasvun saralla (Tiedon vuosikertomus 2008.) Osasyynä vuoden 2008 kasvuun oli myös se, että tietotekniikkapalveluala on jälkisyklinen, joten laskusuhdanne näkyi Tiedon kohdalla vasta vuonna 2009.

Henkilöstövaihtelut olivat suhteellisen pieniä. Koko tarkasteluperiodin aikana pienimmän ja suurimman henkilöstömäärän välillä on vain noin 500 henkilön muutos. Pieni vaihtelu selittyy osittain sillä, että Tieto kasvatti henkilöstön määrää halvempien kustannusten maissa, mutta myös sillä, että palveluyrityksenä liikevaihto on sidonnaisempi henkilöstön määrän kanssa kuin esimerkiksi fyysisiä tuotteita tekeville yrityksille. (Tiedon vuosikertomus 2009.)



Kuvio 82: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Tieto)

Tiedon strategia oli hukassa vuonna 2007 ja se näkyi selkeästi kannattavuudessa. Tulosparan-  
nusohjelma aloitettiin vuonna 2007 ja se alkoi näkyä tuloksessa seuraavana vuonna. (Tiedon  
vuosikertomus 2008.) Vuoden 2007 viimeisen kvartaalin (-71 milj. euroa) jälkeen tulos pysyi  
positiivisena ja nousi korkeimmilleen tarkasteluperiodin viimeisellä kvartaalilla (25,7 milj.  
euroa). Käyttökate meni samassa linjassa tuloksen kanssa ja investoinnit luonnollisesti laski-  
vat kannattavuuden ollessa tärkeimpänä prioriteettina. Vieraan pääoman tuottoprosentti  
pysyi tarkasteluperiodin aikana tasaisesti oman tuottoprosentin yläpuolella, mutta kaventui  
viimeisellä periodilla ostovelkojen vähentyessä (Tiedon vuosikertomus 2009.)



Kuvio 83: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Tieto)

Tiedon tulos eteni suhteellisen tasaisesti, mutta vapaa kassavirran heilahtelut olivat huomattavia. Vapaa kassavirta oli erityisen positiivinen ensimmäisillä ja viimeisillä kvartaaleilla, kun se taas kääntyi negatiiviseksi vuoden 2008 kolmannella (-27,2 milj. euroa) ja 2009 toisella kvartaalilla (-25,5 milj. euroa). Liiketoiminta toi eniten rahaa kassaan vuoden 2008 viimeisellä kvartaalilla (60,3 milj. euroa) ja seuraavan vuoden vastaavalla kvartaalilla (57,4 milj. euroa).

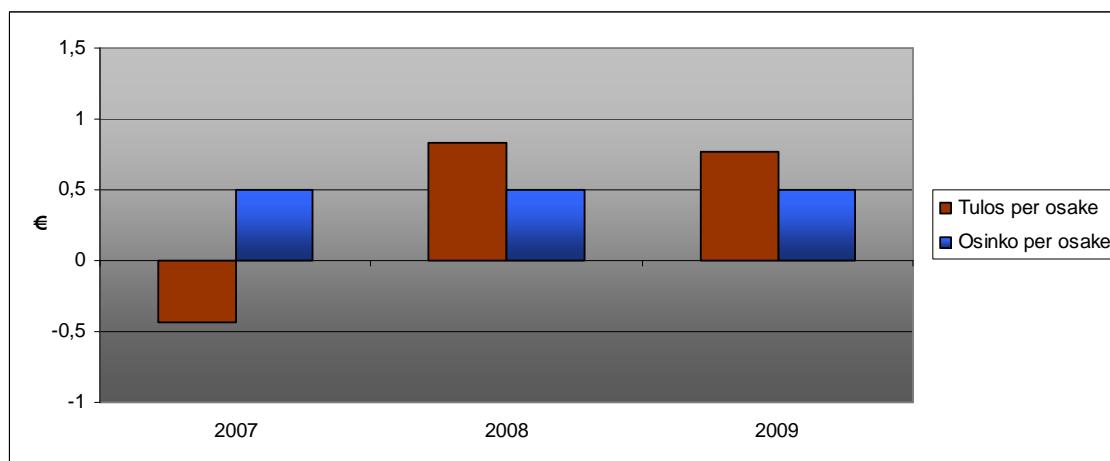
#### 10.2.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Tieto sai pidettyä velkaantumisasasteen kurissa laskusuhdanteesta huolimatta. Luku itse asiassa parani selkeästi vuonna 2009, vaikka laman vaikutukset näkyivät vasta silloin yhtiön tuloksessa. Jälkisyklisellä alalla on toisaalta saattanut olla enemmän aikaa reagoida tuleviin muutoksiin etukäteen. Current ratio pysyi myös suhteellisen samoissa lukemissa koko tarkastelupe-riodin aikana, joskin se parani hieman loppua kohti ostovelkojen pienentyessä.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	34,4	31	29,3	34,3	21	17,5	30,1	24,4	12,7
Current ratio	1,15	1,04	1,08	1,12	1,14	1,08	1,10	1,17	1,25

Taulukko 17: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Tieto)

#### 10.2.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 84: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Tieto)

Tieto piti osinkonsa samana (0,5 euroa) koko tarkasteluajan. Osakekohtainen tulos oli tappiollinen vuonna 2007, mutta selkeästi positiivinen seuraavina vuosina, mikä osinkopoliitiikan huomioon ottaen valoi uskoa yhtiön tasaisesta tuloskyvystä.



Kuvio 85: Osakekurssikäyrä (Tieto) (NASDAQ OMX 2011.)

Tiedon osake oli korkeimmillaan tarkasteluperiodin alussa (17,38 euroa) ja laski alimmilleen lokakuussa 2008 (7,6 euroa). Kurssikäyrän sahalaitaisuudesta voi päätellä, että Tiedon osake on ollut mielenkiintoinen kohde sijoittajille. Selkein piikki tapahtui 20.2.2008, kun osake nousi 11,27 eurosta melkein 16 euroon. Syynä tähän oli Cidron Servicesin ostotarjous Tiedosta 15,50 euron osakekohtaisella hinnalla (TietoEnatorin hallitus: Miljardin ostotarjous liian pieni 2008.) Loppuvuodesta 2009 Tiedon osake lähti selkeään nousuun sijoittajien luottamuksen palautuessa.

#### 10.2.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

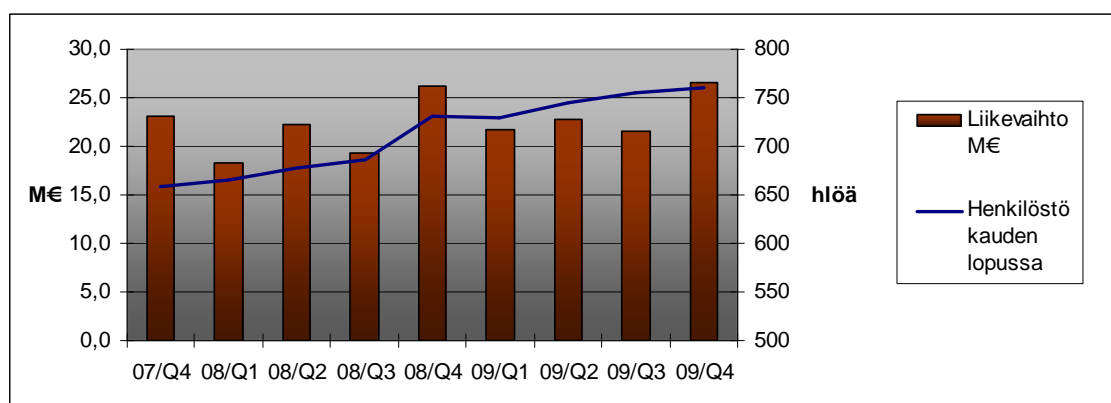
Aasialaisyriyten tuoma hintapaine ja samalla yleinen palkkakehitys olivat yhdessä investointien virhearvioiden kanssa johtaneet Tiedon kannattavuuden heikkenemiseen vuonna 2007. Seuraavan vuoden tavoitteissa kannattavuuden parantaminen oli ensimmäisellä sijalla. (Tiedon vuosikertomus 2007.) Seuraavana vuonna Tieto uudisti strategiansa ja arvonsa, mikä kulminoitui Tieto-brändinimen käyttöönottoon loppuvuodesta. Virallinen nimi säilyi kuitenkin vielä TietoEnatorina. Maailmanlaajuisessa laskusuhteessa yritysten tietotekniikkainvestointien varovaisuus lisääntyi. Mikäli investoinnista ei ollut odotettavissa selkeää lyhyen ajan tulosparrannusta, sitä lykättiin. Vaikka yhtiön konsultointipalvelut kärsivät tästä syystä, niin toisaalta ylläpidon ja vanhojen järjestelmien tehostamisen kasvu suojasivat yhtiötä laskusuhdanteelta. Tehostamistoimet näkyivät jo vuoden 2008 tuloksessa ja henkilöstön osuus kasvoi halpakuustannusmaissa. (Tiedon vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2009 laskusuhdanne näkyi jo selkeästi Tiedon tuloksessa, vaikka ulkoistuspalveluiden vankka kysyntä pehmensikin tuloksen laskua. Julkisen sektorin kysyntä oli vahvaa, kun taas yksityisellä sektorilla kysyntä oli todella matalaa. Pääpaino oli kannattavuuden parantamisessa, mikä tiesi muun muassa 21 toimipisteen sulkemista. Henkilöstöosuuden kasvattaminen halpakuustannusmaista jatkui myös vuonna 2009 ja sen osuuden kasvattaminen asetettiin tavoitteeksi myös vuodelle 2010. Loppuvuodesta yritysten kysyntä parani ja Tieto pystyi keskittymään jälleen kasvuun. (Tiedon vuosikertomus 2009.)

### 10.3 Basware

Basware on taloushallinnon ohjelmia ja ratkaisuja kehittävä yritys, joka perustettiin vuonna 1985 Espoossa. Yhtiö listautui pörssiin vuonna 2000 ja sen liikevaihto oli 93 miljoonaa euroa vuonna 2009. Loppukäyttäjää Baswarella on yli miljoona yli 50 maassa. Yhtiön asiakaskunta koostuu kaikenlaisista organisaatioista: suurista pörssiyrityksistä, pk-yrityksistä, julkishallinnosta ja kansainvälisistä yhtiöistä. Yhtiön liiketoiminta koostuu konsultoinnista, ylläpidosta, tuotemyynnistä ja asiakaspalvelusta. Näistä liiketoiminta-alueista konsultoinnin ja ylläpidon osuus on yhteensä noin kaksi kolmasosaa. Melkein puolet liikevaihdosta tulee Suomesta, Skandinavian ja muun Euroopan osuuksien ollessa noin 20 prosenttia. (Basware 2011.)

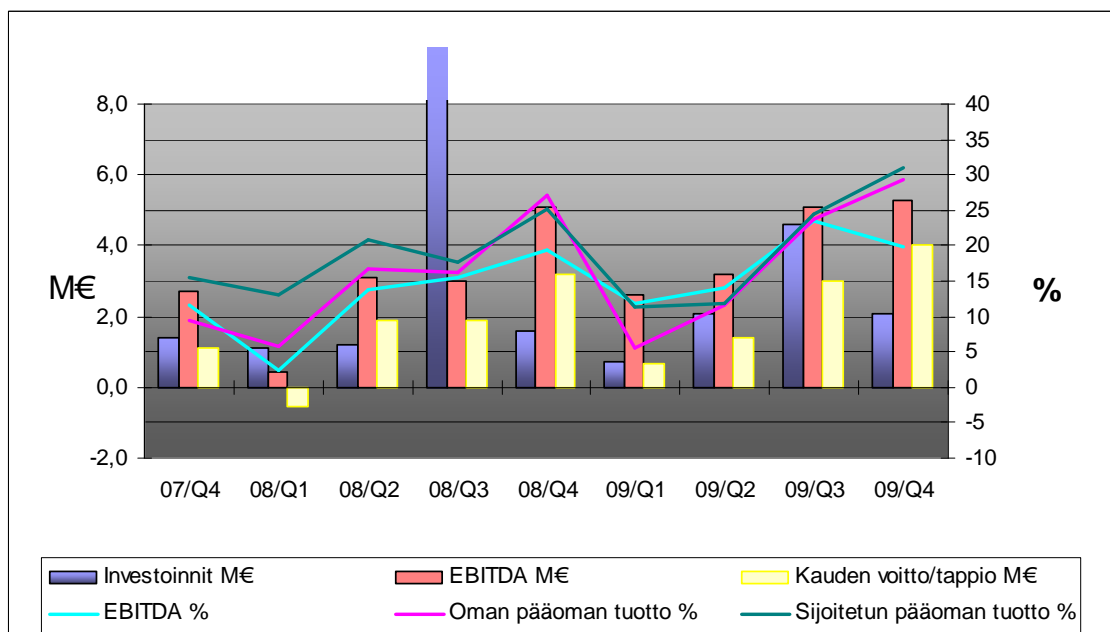
#### 10.3.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 86: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Basware)

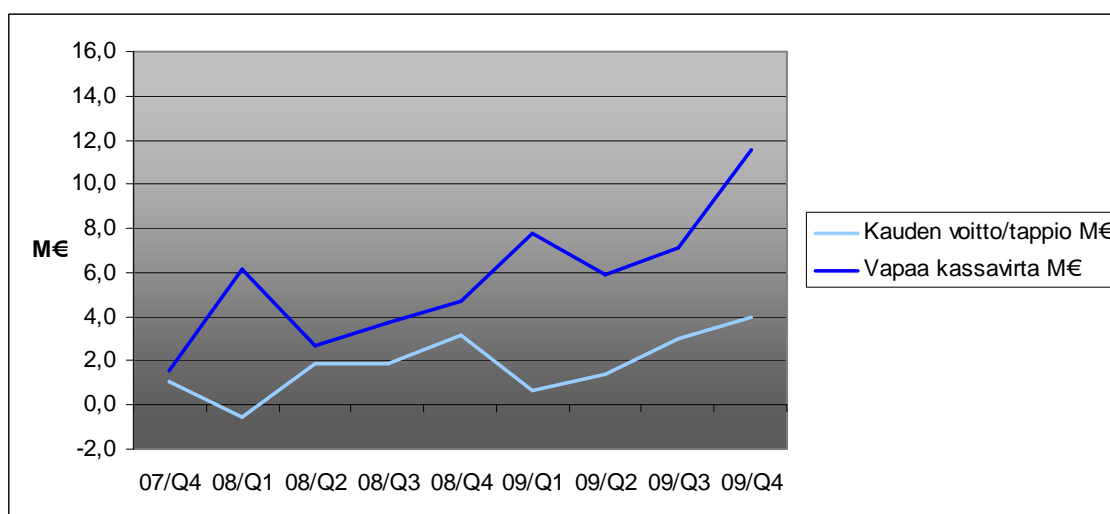
Basware onnistui kasvamaan haastavasta ympäristöstä huolimatta ja se näkyi liikevaihdon ja henkilöstön jatkuvana kasvuna. Vuoden 2007 lopulla Baswarella oli 650 000 käyttäjää maailmanlaajuisesti (Baswaren vuosikertomus 2007.) Vuoden 2009 lopulla luku oli kasvanut jo yli 850 000 käyttäjään (Baswaren vuosikertomus 2009.) Liikevaihto kohosi korkeimmilleen tarkasteluperiodin viimeisellä kvartaalilla (26,6 milj. euroa) ja oli aina vuositasolla edellistä vuotta parempi. Henkilöstön lukumäärä kasvoi tasaisesti ja oli liikevaihdon tavoin korkeimmillaan tarkasteluperiodin viimeisellä kvartaalilla (761 henkilöä). Suurin harppaus tapahtui vuoden 2008 viimeisellä kvartaalilla, kun Contempus-yritysosto lisäsi henkilöstöä 41:llä Norjaan, Ruotsiin ja Isoon-Britanniaan. Näin yhtiön henkilöstön osuus kasvoi Suomen ulkopuolella. (Baswaren vuosikertomus 2008.)





Kuvio 87: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Basware)

Yrityssotot näkyivät selkeästi Baswaren investoinneissa. Vuoden 2008 investoinneista erottuu Contempus-yrityssosto ja vuoden 2009 investoinneista erottuu australialaisen TAG Services Pty Ltd:n yritysosto, joka maksettiin kahdessa erässä (Baswaren vuosikertomus 2009.) Investoinnit eivät olisi olleet mahdollisia toteutuneessa mittakaavassa ilman kannattavaa liiketoimintaa, joka parani koko tarkasteluperiodin ajan. Tappiota yhtiö teki vain vuoden 2008 ensimmäisellä neljänneksellä (-0,6 milj. euroa). Käyttökate ja kauden tulos olivat korkeimmillaan tarkasteluperiodin viimeisellä neljänneksellä (5,3 ja 4,0 milj. euroa). Oman ja sijoitetun pääoman tuottoprosentit seurasivat samaa trendiä eivätkä eronneet toisistaan merkittävästi.



Kuvio 88: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Basware)

Liiketoiminta kerrytti yhtiön kassaan rahaa selkeästi tulosta enemmän koko tarkasteluperiodin ajan. Alimmillaan vapaa kassavirta oli tarkasteluperiodin alussa (1,52 milj. euroa) ja korkeimmillaan tarkasteluperiodin lopussa (11,6 milj. euroa). Yhtiön liiketoiminta oli hyvin kannattavaa niin tuloksellisesti kuin kassankin kannalta.

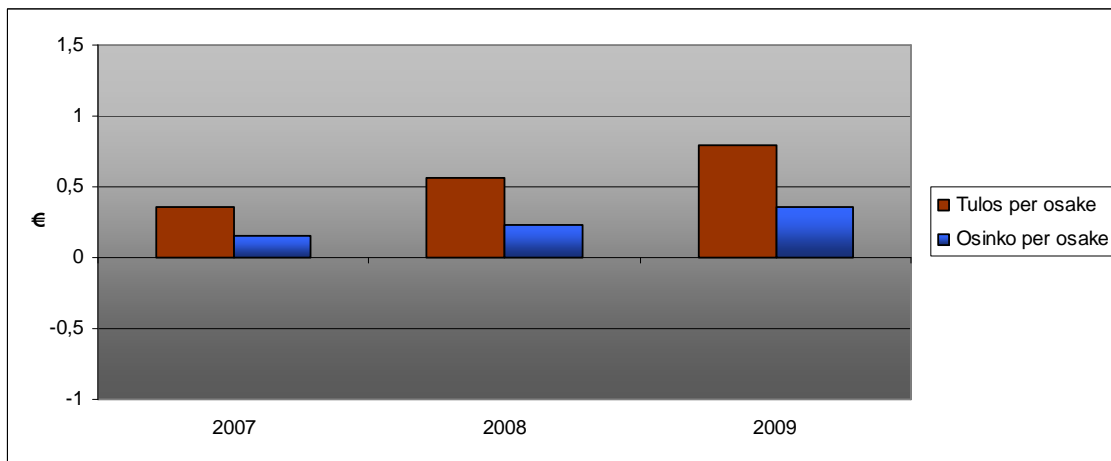
### 10.3.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Baswaren velkaantumisaste pysyi todella hyvällä tasolla koko tarkasteluperiodin ajan. Yhtiö tarvitsi yritysostojaan varten lainaa, mikä näkyy velkaantumisasteen positiivisuutena neljällä kvartaalilla, mutta lainojen vaikutus velkaantumisasteessa ei ollut pitkäaikaista. Maksuvalmiudessa ei tapahtunut merkittäviä muutoksia. Ohjelmistotalona Basware tuskin tarvitsee yhtä isoa maksuvalmiutta kuin esimerkiksi konepaja, joka tarvitsee raaka-aineita tuotteiden valmistamiseen. Vaikka current ratio olikin koko ajan lähempänä yhtä kuin hyvää kahden rajaa, niin Baswarelle maksuvalmius oli riittävän hyvä.

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	-5,7	-15,7	-7,8	8,3	9,3	-0,7	3,3	3,2	-5,3
Current ratio	1,41	1,24	1,31	1,29	1,38	1,17	1,23	1,26	1,43

Taulukko 18: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Basware)

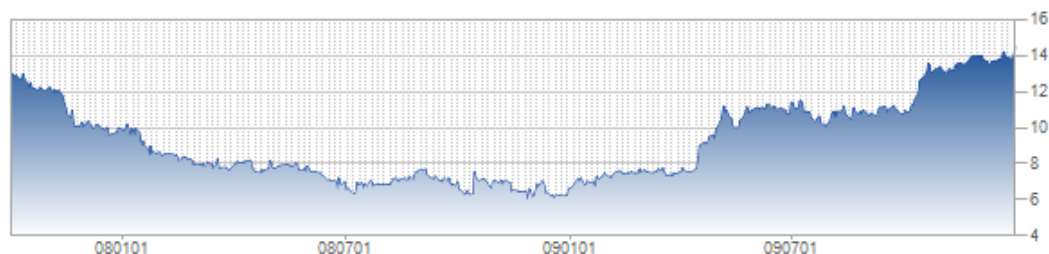
### 10.3.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 89: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Basware)

Baswaren osakekohtainen tulos ja sitä seurannut osinko nousivat melkein samassa suhteessa kaikkina vuosina. Vuonna 2007 osakekohtainen tulos oli 0,36 euroa ja osinko 0,15 euroa, kun vuonna 2009 vastaavat luvut olivat 0,8 ja 0,36 euroa. Yhtiöllä ei ole ollut tarvetta vakuuttaa

sijoittajia paremmista näkymistä ylimääräisillä osingoilla, vaan osinko on kasvanut luonnollisesti tuloksen mukana.



Kuvio 90: Osakekurssikäyrä (Basware) (NASDAQ OMX 2011.)

Baswaren kurssi oli alimmillaan marraskuussa 2008 kuudessa eurossa. Sen jälkeen kurssi nousi maltillisesti vuoden 2009 toukokuulle asti, josta kurssi nousi jyrkemmin aina vuoden lopun 14,52 euroon asti. Vuositasolla jatkuvasta kasvusta ja kannattavuuden parantumisesta huolimatta kurssi laski ja pysyi pitkään kuuden ja kahdeksan euron välillä ennen kuin korjausliike tapahtui. Mistään muusta ei ole voinut olla kyse kuin sijoittajien epävarmuudesta markkinoiden yleisen laskusuhdanteen takia, koska yhtiön taloudelliset luvut eivät itsessään antaneet osviittaa huonommista tulevaisuuden näkymistä.

#### 10.3.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuonna 2007 Basware pääsi sen asettamiin taloudellisiin tavoitteisiinsa. Vuosi oli yhtiölle läpimurron vuosi monessa suhteessa, joten kasvua odotettiin myös vuodelle 2008. (Baswaren vuosikertomus 2007.) Vuosi 2008 jatkui edellisvuoden asettamaan suuntaan ja yhtiö kasvoi kannattavasti jälleen ennätyslukemiin. Liikevaihdon ja henkilöstön osuus ulkomailla kasvoi ja yhtiö oli kannattava kaikissa liiketoiminta-yksiköissä ja -alueissa. Vaikka maailmanlaajuinen laskusuhdanne näkyi markkinoilla, niin se ei vaikuttanut yhtiön liiketoimintaan ainakaan laskevalla tavalla. Baswaren mukaan laskusuhdanne toi yhtiölle uusia mahdollisuuksia, kun yritykset tekivät ohjelmistoinvestointeja, joiden tarkoitus oli tuoda läpinäkyvyyttä kustannuksiin ja parantaa kannattavuutta myös lyhyellä aikavälillä. (Baswaren vuosikertomus 2008.)

Baswaren tuotteet sopivat tilanteeseen ilmeisen hyvin, sillä riippumaton markkinatutkimusyhtiö asetti Baswaren ensimmäiselle sijalle strategiassa, tuotetarjonnassa ja alueellisessa kattavuudessa. Tutkimuksen paikkansapitävyys sai kannatusta taloudellisista luvuista. Vuoteen mahtui Contempus AS -yritysosto ja useita suuria tilauksia maailmanlaajuisesti. (Baswaren vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2009 yhtiö teki jälleen ennätyksensä kasvussa ja kannattavuudessa. Sähköisen laskutuksen yleistyessä Basware kehitti vuoden aikana Basware Automatisointipalvelut -

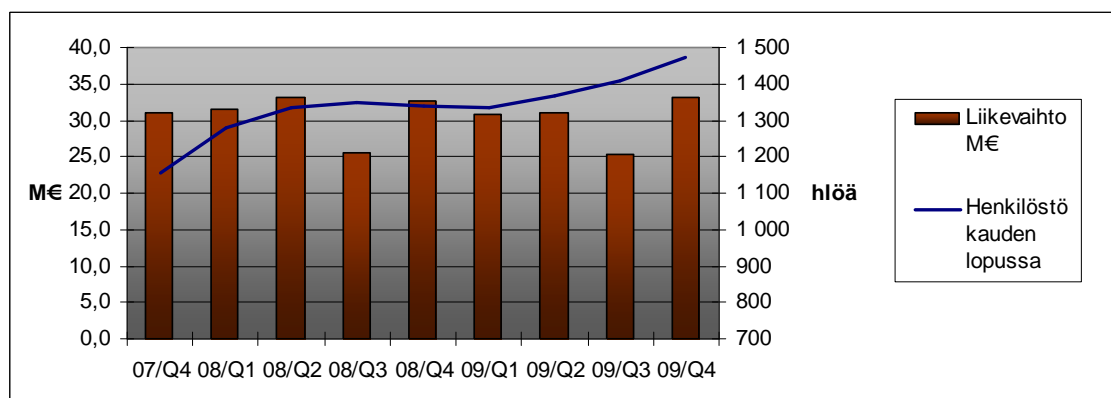
liiketoimintakonseptin, joka perustuu paperilaskujen käsittelyn sähköistämiseen. Suuria Automatisointipalvelut-kauppoja solmittiin samana vuonna maailmanlaajuisesti, joten uusi liiketoimintakonsepti sai välittömästi tuulta alleen. Yksi ratkaisun käyttöönottajista oli kotimainen Metso. Vuoteen mahtui useiden tilausten lisäksi kaksi yrityskauppaa, norjalaisen Itella Information AS:n ja australialaisen TAG Services Pty Ltd:n ostot, joista jälkimmäinen auttoi saamaan vahvan jalansijan Australian markkinoilla. Kasvu oli yhtiön mukaan varovaista vielä vuonna 2009 maailmanlaajuisen laskusuhdanteen takia, mutta samalla se oli hionut sisäisiä rakenteita niin, että tuleville vuosille voitiin asettaa voimakkaan kasvun tavoite. (Baswaren vuosikertomus 2009.)

#### 10.4 Digia

Digia perustettiin vuonna 1997 ja sen toiminta perustui aluksi pitkälti internet-sivutuotantoon. Seuraavana vuonna yhtiö alkoi myös panostaa Symbian-liiketoimintaan, josta tuli vuonna 2001 yhtiön pääasiallinen liiketoiminta. Vuonna 2005 Digia Oy ja 1990 perustettu Sysopen Oy yhdistyivät keskenään Sysopen Digia Oy:ksi. Sysopen tarjosi asiakaskohtaisia systeemyöpalveluita ja oli kasvanut useiden yritysostojen myötä vuodesta 1991 lähtien. Sysopen Digian nimi muutettiin Digia Oy:ksi yhtiökokouksen päätöksen perusteella maaliskuussa 2008. (Digia 2011.)

Digian liikevaihto oli vuonna 2009 noin 120 miljoonaa euroa ja henkilöstöä sillä oli noin 1 500 Suomessa, Ruotsissa, Venäjällä ja Kiinassa. Yhtiön pääliiketoiminta-alueet ovat yritysjärjestelmät ja mobiilisovellukset, joiden tarkoituksena on parantaa asiakkaan palvelun laatua ja lisätä myyntiä. (Digia 2011.)

##### 10.4.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus

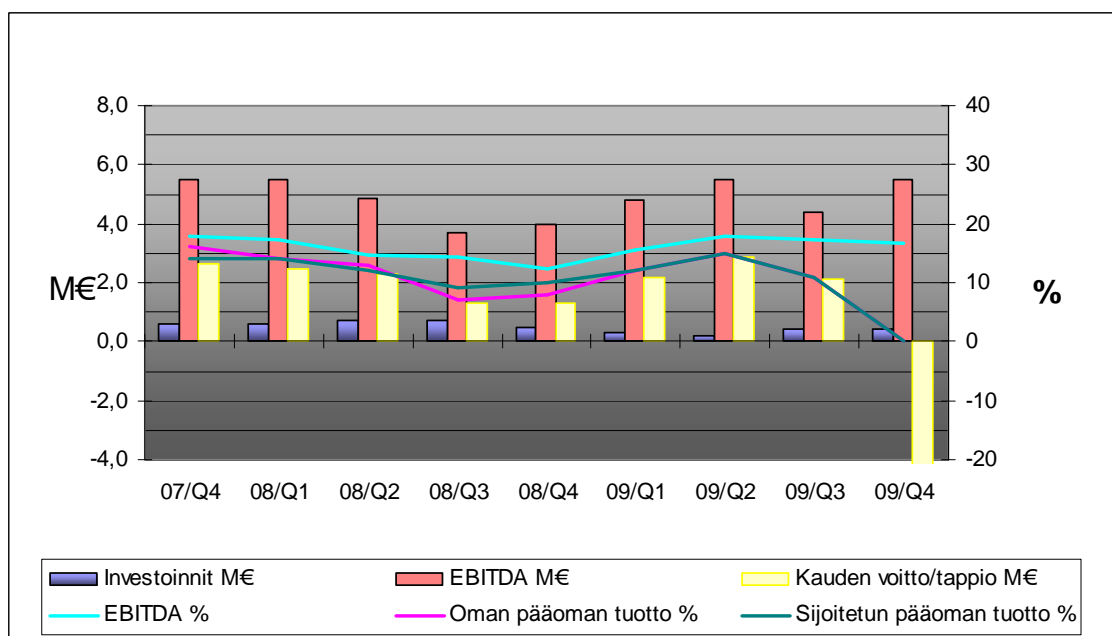


Kuvio 91: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Digia)

Digialle vuoden 2008 alku oli voimakkaan kasvun vaihetta, mutta loppuvuodesta laskusuhdanne alkoi näkyä. Vuositasolla liikevaihto kasvoi kuitenkin yli 16 prosenttia edellisvuodesta.

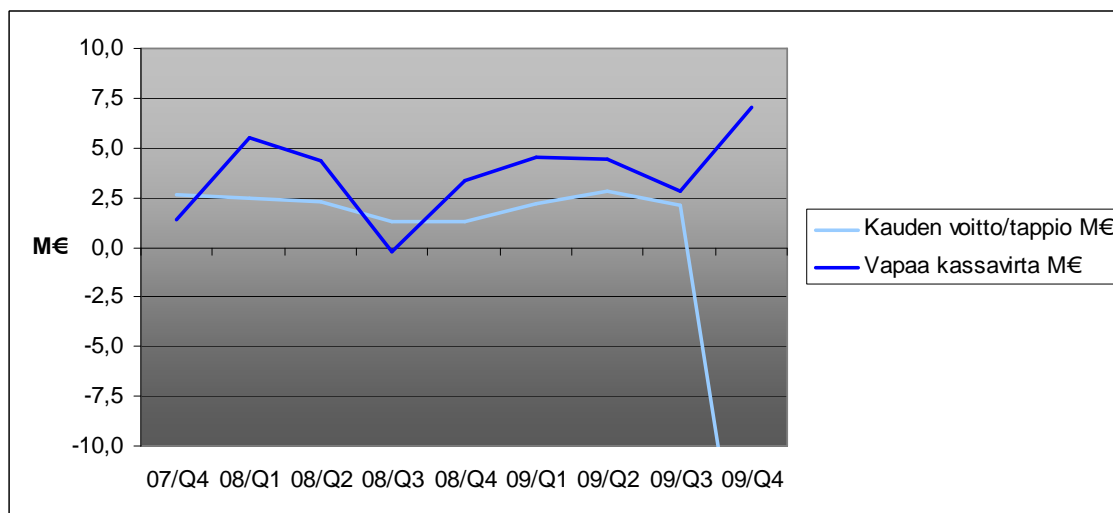
Vuonna 2009 laskusuhdanne kuitenkin näkyi liikevaihdon heikkenemisessä vuositasolla, vaikka vuoden viimeisellä neljänneksellä yhtiö ylsi koko tarkasteluperiodin korkeimpaan liikevaihtoon (33,2 milj. euroa).

Digia onnistui hyödyntämään vuoden 2009 aikana nousseita tarpeita, kuten Linux-pohjaisten tuotteiden (Maemo ja Android) kasvun sekä internet- ja mobiilipalveluiden kuluttamisen yleistymisen. Näin yhtiö pystyi pehmentämään yleisen laskusuhdanteen aiheuttamaa laskua liiketoiminnassa. Henkilöstön määrä kasvoi käytännössä koko tarkasteluperiodin ajan, mistä suurin osa tuli ulkomailta, etenkin Kiinasta. 65 henkilöä tuli vuonna 2008 yritysjärjestelyiden myötä, mutta muuten kasvu oli operatiivista. (Digian vuosikertomus 2008; Digian vuosikertomus 2009.)



Kuvio 92: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Digia)

Digian investoinnit pysyivät alhaisina koko tarkasteluperiodin ajan ja ne olivat alimmillaan vuoden 2009 alkupuoliskon aikana. Liiketoiminta pysyi kannattavana koko tarkasteluperiodin ajan, joskin viimeisen neljänneksen tulos (-20,8 milj. euroa) veti koko tarkasteluperiodin tuloksen miinukselle. Tappio johtui Mobile Solutions -liiketoiminnan alaskirjauksesta, joka kertaluontoisena poistona vaikutti tulokseen voimakkaasti. Myös muutama toimipiste lakkautettiin toiminnan tehostamiseksi ja kannattavuuden parantamiseksi loppuvuodesta 2009. (Digian vuosikertomus 2009.) Operatiivinen tulos pysyi kuitenkin hyvällä tasolla, mikä näkyy käyttökatteessa. Käyttökateprosentti oli jatkuvasti yli 10 prosenttia ja vuonna 2009 15 prosenttia tai sen yli. Oman ja sijoitetun pääoman tuotto prosentit eivät eronneet toisistaan merkittävästi.



Kuvio 93: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Digia)

Vapaa kassavirta oli negatiivinen vain 2008 kolmannella neljänneksellä (-0,22 milj. euroa), joka ajoittuu samaan aikaan, kun laskusuhdanne alkoi näkyä yritysten tuloksissa. Pääasiassa vapaa kassavirta oli kuitenkin operatiivisen tuloksen yläpuolella ja parantui vuonna 2009, erityisesti viimeisellä neljänneksellä (7,02 milj. euroa.) Digia onnistui hyvin turvaamaan kassavirtansa, mikä oli yksi sen keskeisistä tavoitteista vuodelle 2009 (Digian vuosikertomus 2009.)

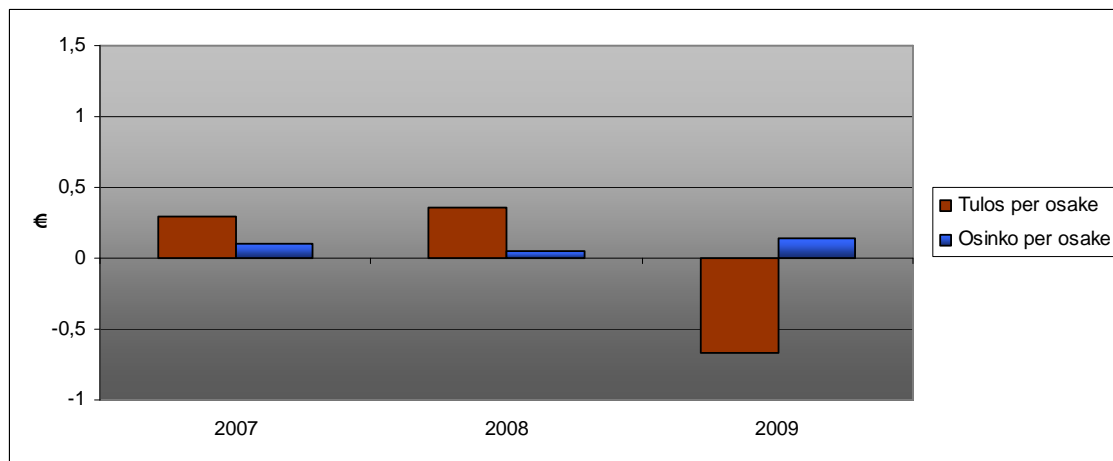
#### 10.4.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Velkaantumisaste parani koko tarkastelujakson ajan, etenkin vuonna 2009. Yksi Digian keskeisistä painopisteistä vuonna 2009 oli maksaa velkoja pois paremman kannattavuuden myötä (Digian vuosikertomus 2009.) Tämä näkyi selkeänä velkaantumisasteen paranemisena, joka oli etenkin loppuvuodesta hyvällä tasolla. Maksuvalmius sen sijaan huononi koko tarkastelujakson ajan ja oli jo lähellä huonoa yhden rajaa tarkasteluperiodin lopussa. Vuoden 2008 viimeisen kvartaalin erityisen huono luku johtui vuoden loppuun osuneista epävarmoista myyntisaamisista. (Digian vuosikertomus 2008.)

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	65	66	58	58	53	45	38	34	34
Current ratio	1,90	1,63	1,65	1,72	0,58	1,51	1,41	1,14	1,11

Taulukko 19: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Digia)

### 10.4.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 94: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Digia)

Osakekohtainen tulos oli korkeimmillaan vuonna 2008 (0,36 euroa), mutta se olisi noussut vielä vuonna 2009 ilman alaskirjausta. Nyt osakekohtainen tulos oli -0,67 euroa, mutta se ei kuitenkaan vaikuttanut osinkoon, joka nousi 0,14 euroon osakkeelta. Alaskirjauksen myötä tulos ei anna oikeaa kuvaa yhtiön vuoden 2009 liiketoiminnasta, joka oli hyvin kannattava ja toi yhtiölle suuren kassavirran. Alimmillaan osinko oli vuonna 2008 (0,05 euroa).



Kuvio 95: Osakekurssikäyrä (Digia) (NASDAQ OMX 2011.)

Digian kurssi painui alimmilleen vuoden 2009 maaliskuussa (1,4 euroa), josta se lähti suhteellisen nopeasti nousuun ja nousi korkeimmilleen joulukuussa 3,85 euroon. Loppuvuoden lasku alle 3,5 euroon johtui Digian antamasta tulosvaroituksesta liittyen Mobile Solutions -liiketoiminnan arvon alaskirjaukseen (Digian vuosikertomus 2009.) Yleisesti ottaen yhtiön kurssi toipui laskusta nopeasti samoihin lukemiin, mitä se oli tarkasteluperiodin alkuvaiheissa.

#### 10.4.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli Digialle selkeää kasvun aikaa ja yhtiön tavoite oli jatkaa orgaanista kasvua ja kansainvälisten toimintojen lisäämistä vuonna 2008 (Digian vuosikertomus 2007.) Vuonna 2008 yhtiö laajeni Venäjällä, Ruotsissa ja Kiinassa kasvattaen kansainvälisten toimintojen määrää ja ulkomaiden henkilöstön osuutta. Vuoteen mahtui monta merkittävää sopimusta, kuten verkkopalvelu Verohallitukselle, jolla suomalaiset pystyivät tekemään muutoksia esitetyihin veroilmoituksiinsa. Yhtiö saavutti hyvin itsellensä asettamat kasvun ja kansainvälistymisen tavoitteet. (Digian vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2009 laskusuhdanne näkyi Digian tuloksessa, joten yhtiö keskittyikin kassavirran turvaamiseen, kannattavuuden parantamiseen, taseen vahvistamiseen ja velan lyhentämiseen. Näissä kaikissa tavoitteissa Digia onnistui. Yhtiö aloitti vuoden organisaation uusimisella, mikä tiesi parempaa joustavuutta, mutta myös joidenkin toimipisteiden sulkemista ja Mobile Solutions -liiketoiminnan alaskirjausta. Vuoden aikana Digia muun muassa toimitti sijoitus- ja pankkitoiminnan järjestelmän Sofia Pankille, julkaisi mobiilisovelluksia ja kehitti tekstiviestipohjaisen ajanvarauspalvelun 2010 käynnistyvien H1N1-massarokotusten organisointiin. Loppuvuosi oli kasvun kannalta hyvä ja tavoite seuraavalle vuodelle oli vahvassa kasvussa. (Digian vuosikertomus 2009.)

### 10.5 Yhteenveto

#### 10.5.1 Liiketoiminnan koko

Kasvussa pienet yhtiöt pärjäsivät suuria paremmin. Basware kasvatti liikevaihtoaan ja henkilöstömääräänsä joka vuosi. Digia kasvatti liikevaihtoaan melkein yhtä hyvin, joskin sen kasvu kääntyi pieneen laskuun vuonna 2009. Henkilöstön määrää Digia sen sijaan kasvatti eniten. Tieto kasvoi vielä vuonna 2008, mutta liikevaihto laski 8,5 prosenttia vuonna 2009. Tieto joutui sopeuttamaan henkilöstön määräänsä vuonna 2009, mutta nosti sen loppuvuodesta edellisen vuoden lopun tasolle. Nokian liikevaihto sen sijaan kääntyi pieneen laskuun jo vuonna 2008, minkä jälkeen se laski 20 prosenttia vuonna 2009. Nokia ei saanut henkilöstön määrää myöskään edellisen vuoden tasolle.

#### 10.5.2 Kannattavuus

Nokialla ja Baswarella oli mittavia yritysostoja tarkasteluperiodin aikana. Nokian investoinnit pysyivät muuten vaatimattomina tulokseen nähden, kun taas Baswaren investointiaste nousi tarkasteluperiodin aikana ja oli tulokseen nähden huomattavaa. Tiedon ja Digian investoinnit laskivat tarkasteluperiodin loppua kohti, mutta Digian investoinnit olivat tulokseen nähden selkeästi vaatimattomammat.



Nokia oli nelikon ainoa, jonka käyttökate laski myös negatiiviseksi. Nokian ja Tiedon käyttökateprosentti oli melkein sama tarkasteluperiodin viimeisellä neljänneksellä, mutta Tiedon lähtötaso oli heikko, josta käyttökate oli noussut. Nokian lähtötaso oli taas ollut hyvä, josta se oli laskenut. Pienet yhtiöt pärjäsivät myös tällä osa-alueella paremmin. Digian käyttökate oli tasaisesti 15 - 20 prosenttia, kun taas Baswaren heilahtelut olivat voimakkaampia. Paikoin Baswaren käyttökateprosentti laski voimakkaan kasvun takia, vaikka käyttökate itsessään olisikin noussut. Käyttökate oli kuitenkin nousujohteinen ja kävi parhaimmillaan reilusti yli 20 prosentissa.

Sijoitetun ja oman pääoman tuotot olivat Nokialla ylivoimaisen hyvät vertailukauden alussa (noin 50 prosenttia). Ne kuitenkin laskivat reiluun 5 prosenttiin, joten Nokia oli kannattavuudessa nelikon suurin häviäjä. Tiedolla tunnusluvut itse asiassa nousivat samoin kuin Baswarella, jonka oman ja vieraan pääoman tuotto prosentit kipusivat 30 prosenttiin tarkasteluperiodin lopulla. Digian luvut tipahtivat lopulta liikearvon alasajon takia, mutta kyse ei ollut kannattamattomasta liiketoiminnasta. Liiketoiminta oli kannattavaa ja toi rahaa yhtiön kassaan kaikilla paitsi yhdellä kvartaalilla. Digian vapaa kassavirta ei ollut kuitenkaan yhtä hyvää kuin Baswarella, jonka liiketoiminta pienemmästä liikevaihdosta huolimatta toi enemmän rahaa kassaan melkein jokaisella kvartaalilla. Nokia ja Tieto tekivät myös melkein jokaisella kvartaalilla positiivisen kassavirran, joskin Nokian pudotus vuoden 2007 erittäin hyvästä tasosta oli jälleen nelikon suurin.

### 10.5.3 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Nokian velkaantumisaste oli nelikon ainoana miinusmerkkinen koko tarkasteluperiodin ajan. Nokian velkaantumisaste myös heikkeni eniten, noin 50 prosenttiyksikköä, mutta yhtiö sai parannettua sitä viimeisellä kahdella kvartaalilla. Baswaren velkaantumisaste oli toiseksi paras ja se oli lähtötasolla tarkasteluperiodin lopulla. Tieto ja Digia saivat vahvistettua vakavaraisuuttaan tasaisesti, joskin Tiedon lähtö- ja lopputaso olivat paremmat. Kaikkien yhtiöiden velkaantumisaste oli erinomaisella tasolla tarkasteluperiodin lopussa, joten yhtiöiden vakavaraisuus kesti laman hyvin.

Digian maksuvalmius kärsi nelikosta eniten. Sen current ration lähtötaso oli nelikon paras (1,9), mutta putosi nelikon huonoimmaksi (1,11). Yhtiö kärsi myös epävarmoista myyntisaamisista, jotka heikensivät yhtiön maksuvalmiutta. Nokia ja Basware onnistuivat notkahduksista huolimatta saamaan current ration lähtötasolle kauden lopussa ja Tieto pystyi hieman parantamaan. Tiedon current ratio oli kuitenkin koko ajan lähellä yhtä ja oli selkeästi nelikon heikoin.

#### 10.5.4 Omistajanäkökulma

Eniten osinkoa osaketta kohti maksoi Tieto, joka maksoi koko vertailukauden ajan 0,5 euroa osakkeelta. Toiseksi parhaiten osinkoa maksoi Nokia, joskin sen osinko laski 0,5 eurosta 0,4 euroon vuonna 2009. Kolmanneksi parhaiten euromääräisesti osinkoa maksoi Basware, mutta sen osinko nousi koko ajan osakekohtaisen tuloksen kanssa. Digian osakekohtainen osinko oli pienin, mutta Digian kohdalla on syytä huomioida myös sen osakkeen selkeästi pienempi hinta, joka teki siitä ostoajankohdasta riippuen jopa nelikon parhaan osinko-osakkeen. Suhteutettuna vuosien päätöskursseihin parhaan osinkotuoton tarjosi Tiedon osake, toiseksi parhaan Digia. Baswaren suhteellinen osinkotuotto oli nelikon heikoin.

Kurssikehityksen suhteen Baswaren ja Digian osakkeet olivat tarkasteluperiodin parhaat. Kummallakin kurssi nousi lopussa yli lähtötason, mutta Digian vaihtelut olivat voimakkaampia ja Baswaren maltillisimpia. Tiedon kurssi nousi myös lähelle lähtötasoa ja se tarjosi nelikon parhaan pikavoiton mahdollisuuden ostotarjouksen tuoman kurssinousun myötä. Nokian kurssikehitys oli selkeästi nelikon huonoin. Sen lasku ei ollut yhtä raju kuin Digialla, mutta osake ei myöskään lähtenyt nousuun.

## 11 Kulutustavarat ja palvelut

Kulutustavaroiden ja palveluiden kysyntä on kasvanut tulojen kasvaessa. Vuonna 2006 kotitalouksien reaaliset kulutusmenot olivat nousseet noin kolmanneksella 20 vuoden takaisesta. Kulutuksen monipuolistuessa elintarvikkeiden osuus on pienentynyt ja kulutustavaroiden osuus vastaavasti kasvanut. Kasvu ei ole kuitenkaan ollut tasaista, vaan se on reagoinut voimakkaasti suhdanteisiin toisin kuin taas elintarvikkeiden kohdalla. Alueellisesti kotitalouksien kulutusmenot ovat olleet selkeästi suurimmat pääkaupunkiseudulla ja vähäisimmät Itä-Suomessa. Erot ovat kuitenkin aina nousukausien aikana kaventuneet jonkin verran. (Kotitalouksien kulutus 2006 2009.)

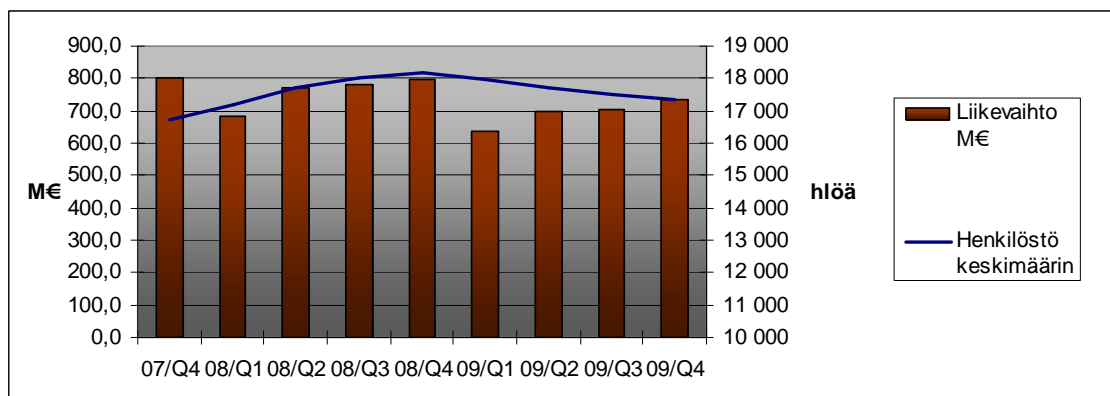
Suurista yhtiöistä valitsimme tarkkailtavaksi Sanoman sekä Stockmannin, pienistä Marimekon ja Tiimarin. Sanoman valitsimme sen laaja-alaisuuden takia. Mitä tahansa mediaa seuraava suomalainen törmää tavalla tai toisella Sanomaan, vaikkei omistussuhteista tietäisikään. Stockmannin valitsimme siksi, että sen tavarataloliiketoiminta kattaa hyvin laajan skaalan tuotteita. Lindex-kauppojen myötä yhtiö on vahvasti myös vaateliiketoiminnassa kiinni. Marimekko tulee taas monelle mieleen, kun puhutaan suomalaisesta designistä. Marimekon tapauksessa oli mielenkiintoista nähdä, kuinka pitkälle vahva brändi kantaa taloudellisesti heikkona aikana. Tiimarin tuotteet ovat taas pienelle lompakolle sopivia, mutta niiden hyödyllisyys voi olla kustannuksia vahtivalle henkilölle kyseenalainen. Tiimarin myymälät myös kattavat hyvin koko Suomen. Uskomme tarkasteltavien yhtiöiden antavan kattavan kuvan suomalaisten kulutuksesta tarkasteluajankohtana.

### 11.1 Sanoma

Sanoma-konserni syntyi vuonna 1999, kun Sanoma ja WSOY fuusioituivat. Fuusioitumista seurasi listautuminen Helsingin pörssiin. Konsernin silloinen nimi oli SanomaWSOY ja se muutettiin Sanomaksi vuonna 2008. Konsernin juuret ulottuvat 1800-luvulle tshekkiläisen Kvety-aikakauslehden perustamiseen (1834), WSOY:n ensimmäisen kirjan julkaisuun (1878) ja Helsingin Sanomien edeltäjän Päivälehden ilmestymiseen (1889). (Sanoma 2011.)

Nykyään Sanoma toimii yli 20 eri maassa paikalliskielillä ja työllisti vuonna 2009 yli 17 000 henkilöä. Samana vuonna konsernin liikevaihto oli 2,76 miljardia euroa. Sanoman neljä liiketoimintaryhmää ovat Sanoma Media, Sanoma News, Sanoma Learning & Literature ja Sanoma Trade. Näiden liiketoimintaryhmien alta löytyvät muun muassa sellaisia brändejä kuin WSOY, Sanoma Magazines, Radio Rock, Nelonen, R-kioski, Huuto.net, Finnkino, Helsingin Sanomat ja useita muita. Konsernin pitkän tähtäimen päätavoite on olla yksi Euroopan johtavista viestintäyhtiöistä. (Sanoma 2011.)

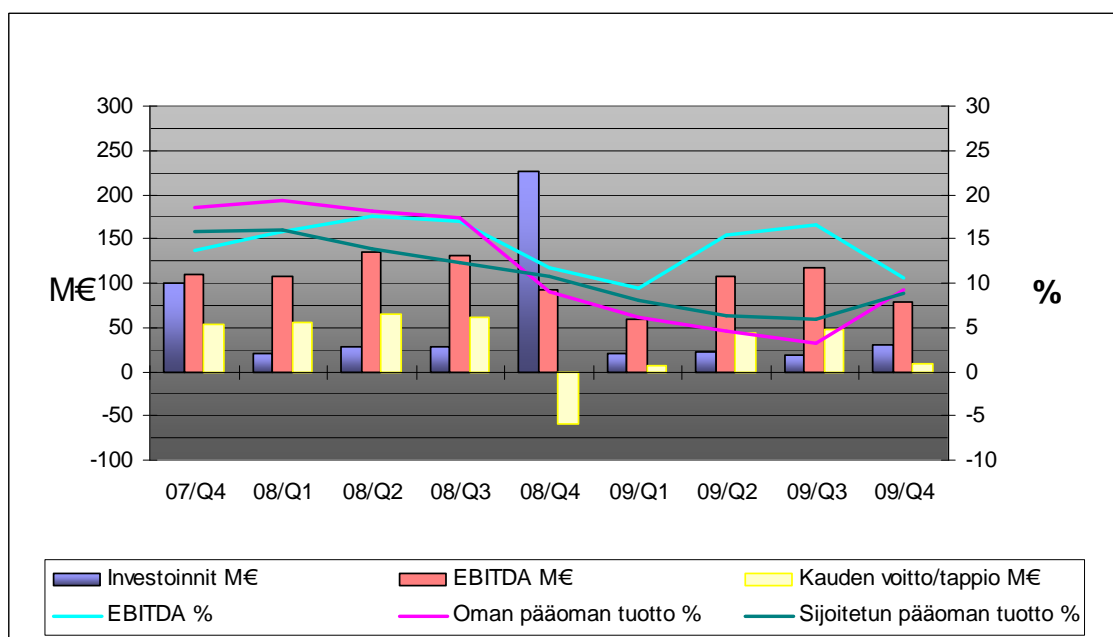
### 11.1.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 96: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin (Sanoma)

Sanoman liikevaihto oli korkeimmillaan vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (799,6 milj. euroa) ja matalimmillaan 2009 ensimmäisellä neljänneksellä (636 milj. euroa). Laskusuhdanne alkoi näkyä Sanoman liikevaihdossa vuoden 2008 jälkimmäisellä puoliskolla. Etenkin mainonta reagoi suhdanteisiin nopeasti, aikakauslehtien osalta tosin hieman hitaammin. Sanoman liikevaihdosta kuitenkin vain 25 prosenttia koostui mainonnasta, joten se ei vienyt vielä liikevaihtoa laskuun. Vuositasolla vuoden 2008 liikevaihto oli edellistä vuotta korkeampi, mutta liikevaihdon kehityksen trendi oli nähtävissä loppuvuodesta. (Sanoman vuosikertomus 2008.)

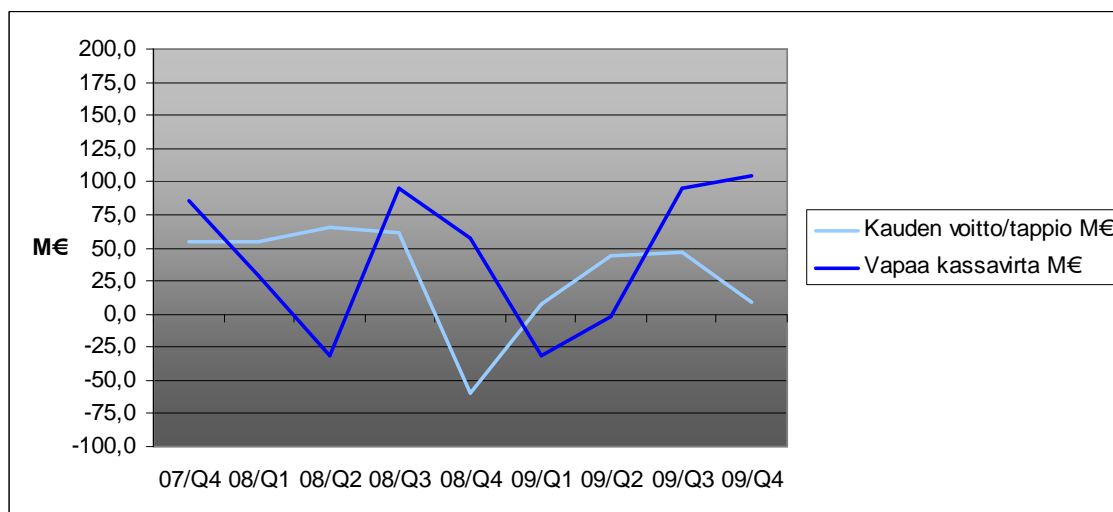
Vuonna 2009 laskusuhdanne näkyi selkeämmin ja liikevaihto laski. Sanoma joutui keskittymään nyt kannattavuuteen kasvun sijaan, vaikka konsernin laaja-alainen liiketoiminta suojasi sitä pahimmilta suhdannevaihteluilta. Liiketoiminnan tehostaminen näkyi muun muassa henkilöstön määrän vähentymisessä, joka oli noussut korkeimmilleen vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä (18 168 henkilöä). Vuoden 2009 lopussa henkilöstöä oli 17 343, joskin se oli enemmän kuin tarkasteluperiodin alussa. (Sanoman vuosikertomus 2008.)



Kuvio 97: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Sanoma)

Sanoman investoinnit olivat poikkeuksellisen korkeat yritysostojen takia vuoden 2007 (100 milj. euroa) ja 2008 (227 milj. euroa) viimeisillä kvartaaleilla. Muuten investointiaste pysyi tasaisena. Kauden tulos oli tappiollinen vain vuoden 2008 viimeisellä kvartaalilla ja sekin johtui alaskirjauksista, ei varsinaisen liiketoiminnan tappiollisuudesta. Käyttökate pysyi positiivisena koko tarkasteluperiodin ajan.

Tehostamistoimista huolimatta kannattavuus jäi vuonna 2009 edellisvuoden tasosta. Sijoitetun ja oman pääoman tuotot laskivat tasaisesti vuoden 2009 kolmannelle kvartaalille asti, josta ne nousivat melkein 10 prosenttiin viimeisellä kvartaalilla. Nousu johtuu siitä, että viimeisellä kvartaalilla vuoden 2008 viimeisen kvartaalin tappio ei vaikuttanut enää kyseisiin tunnuslukuihin. (Sanoman vuosikertomus 2007; Sanoman vuosikertomus 2008.)



Kuvio 98: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Sanoma)

Sanoman vapaan kassavirran heilahtelut olivat selkeästi voimakkaammat kuin tuloksen heilahtelut. Kassavirta oli pääosin positiivinen, mutta laski negatiiviseksi kolmella kvartaalilla. Vuoden 2009 ensimmäisellä puoliskolla heikentynyt kysyntä vaikutti myös kassavirtaan, mutta kassavirran turvaamiseen panostaminen näkyi loppuvuodesta, kun vapaa kassavirta nousi korkeimmilleen (105,1 milj. euroa). (Sanoman vuosikertomus 2009.)

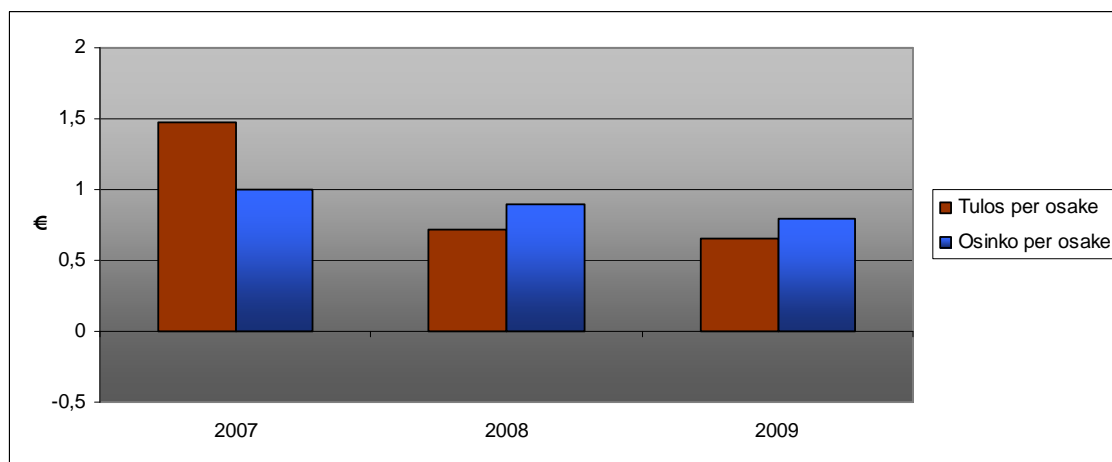
#### 11.1.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Velkaantumisaste nousi vuoden 2009 alkupuoliskolle asti, josta se lähti laskuun loppuvuotta kohti. Velkaantumisaste oli huono vuoden 2009 aikana, mutta se oli loppuvuodesta Sanoman tavoitteiden mukainen. Sanoma suhteuttaa nettovelan käyttökatteeseen ja sen tavoite oli pitää suhde alle 3,5:n, jossa se onnistui (2,6). Maksuvalmius oli korkeimmillaan vuoden 2008 jälkimmäisellä puoliskolla, josta se laski seuraavana vuonna. Yhtiö itse piti maksuvalmiuttaan hyvänä. (Sanoman vuosikertomus 2009.)

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	58,2	62,6	81,6	75,9	78,5	84,1	103	90,3	79,4
Current ratio	0,53	0,53	0,55	0,66	0,61	0,58	0,55	0,53	0,49

Taulukko 20: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Sanoma)

### 11.1.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 99: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Sanoma)

Osakekohtainen tulos pysyi positiivisena, joskin oli laskusuuntainen. Yhtiö laski osinkoaan tasaisesti kymmenellä sentillä vuotta kohden ollen 0,8 euroa vuonna 2009. Osinkopolitiikka kuvastaa hyvin Sanoman liiketoiminnan tasaisuutta, jossa ei suuria muutoksia tapahdu lyhyellä aikavälillä.



Kuvio 100: Osakekurssikäyrä (Sanoma) (NASDAQ OMX 2011.)

Sanoman kurssi putosi suhteellisen tasaisesti 22,22 eurosta 8,4 euroon vuoden 2009 tammi-kuussa. Kurssi heilahteli huhtikuuhun asti, josta se lähti vahvaan nousuun ja oli loppuvuodesta melkein 16 euroa. Suuria yhden päivän muutoksia ei kurssissa tapahtunut, vaan uutiset ja sijoittajien odotukset heijastuivat kurssiin tasaisesti.

### 11.1.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli onnistunut vuosi Sanomalle ja seuraavalle vuodelle konserni lähti tavoittelemaan kansainvälistä kasvua. Vuoden 2008 odotettiin olevan erittäin merkittävä Eurooppalaisen median rakennemuutokselle. (Sanoman vuosikertomus 2007.) Vuonna 2008 Sanoma osti muun muassa puolalaisen Nowa Era -yhtiön osaksi konsernin oppimateriaali liiketoimintaa.

Aikakauslehdissä tuotevalikoimaa uudistettiin ja digitaalisia tuotteita sekä palveluita kehitettiin aktiivisesti ympäri Eurooppaa. Loppuvuodesta mainonnan kysyntä laski voimakkaasti, mikä vaikutti myös Sanoman liiketoimintaan. Sanoman laaja-alainen liiketoiminta sekä suuri ja tunnettu brandi pehmensivät laskua. Laskusuhdanteessa yritykset panostavat mainonnassa mieluummin vahvoin kanaviin, joita Sanomalla on tarjota useita. (Sanoman vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2008 sosiaaliset verkostot, ilmaisupalvelujen sekä mobiililaajakaistojen yleistyminen ja globaalien kilpailijoiden voimistuminen olivat voimistuvia trendejä, jotka olivat kaikki sidoksissa toisiinsa ja muuttivat kulutuskäyttäytymistä. Tämä näkyikin digitaalisessa liiketoiminnassa, joka oli konsernin nopeimmin kasvava liiketoiminta-alue. Vuonna 2008 verkkoliiketoiminta toi 11,4 prosenttia kokonaisliikevaihdosta. Myös perhekokojen pieneneminen näkyi esimerkiksi kioskitoiminnassa pikaruokan myynnin nousuna. Sanoma kasvoi vuonna 2008, mutta seuraavan vuoden vaikea ennustettavuus tiedostettiin. (Sanoman vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2009 toiminnan painopiste olikin toimintojen tehostamisessa, mikä näkyi koko vuoden ajan vähenevänä henkilöstön määränä. Digitaalinen liiketoiminta kasvatti osuuttaan 12 prosenttiin liikevaihdosta, mutta konsernin tavoitteena oli kaksinkertaistaa digitaalisen median tuotot vuoteen 2012 mennessä, joten todellisen läpimurron vasta odotettiin tapahtuvan. Liikevaihto laski melkein kaikilla liiketoiminta-alueilla, mukaan lukien Sanoman suurimmassa, aikakauslehdissä, jossa jouduttiin lakkauttamaan parikymmentä pienemmän luokan lehteä. Koko vuotta leimasikin vahvoin brandeihin panostaminen. Vuonna 2009 lanseerattiin myös uusia brandeja esimerkkinä television puolelta lifestyle-televisiokanava Liv ja maksullinen urheilukanava Nelonen Sport Pro. Liiketoiminnan ja tuloksen odotettiin kasvavan varovaisesti seuraavana vuonna. (Sanoman vuosikertomus 2009.)

## 11.2 Stockmann

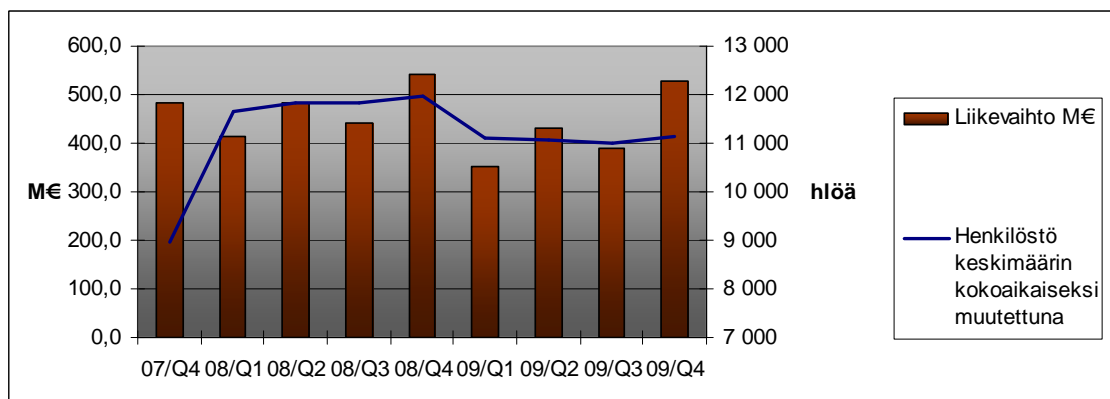
Stockmann perustettiin 1.2.1862, kun G.F. Stockmann otti haltuunsa Nuutajärven lasitehtaan puodin, jota Stockmann oli alun perin johtanut omissa nimissään. Vuonna 1880 Stockmann avasi uuden liikehuoneiston, ”mannermaisen tavaratalon”, Senaatintorin laidalla. Yhtiön osakkeet tulivat pörssilistalle vuonna 1942 ja Suomen ensimmäinen televisiolähetys nähtiin Stockmannin tavaratalossa vuonna 1950. Stockmann on laajentanut historiansa aikana useaan kaupunkiin jopa Suomen rajojen ulkopuolelle, mutta osa liikkeistä on jouduttu lopettamaan. (Stockmann 2011.)

Nykyään Stockmannilla on Suomessa 7 tavarataloa ja 7 Akateemisen Kirjakaupan myymälää, Venäjällä 6 tavarataloa, Virossa ja Latviassa yksi tavaratalo. Tämän lisäksi on lukuisia pienempiä myymälöitä sekä Stockmannin omistuksessa Lindex- ja Seppälä-liiketoiminnat. Konsernin liikevaihto oli vajaa 1,7 miljardia euroa vuonna 2009 ja henkilöstöä kokoaikaiseksi



muutettuna keskimäärin yli 11 000. Stockmannin myynnistä yli puolet tulee tavarataloryhmästä ja yli puolet vastaavasti Suomesta. (Stockmann 2011.)

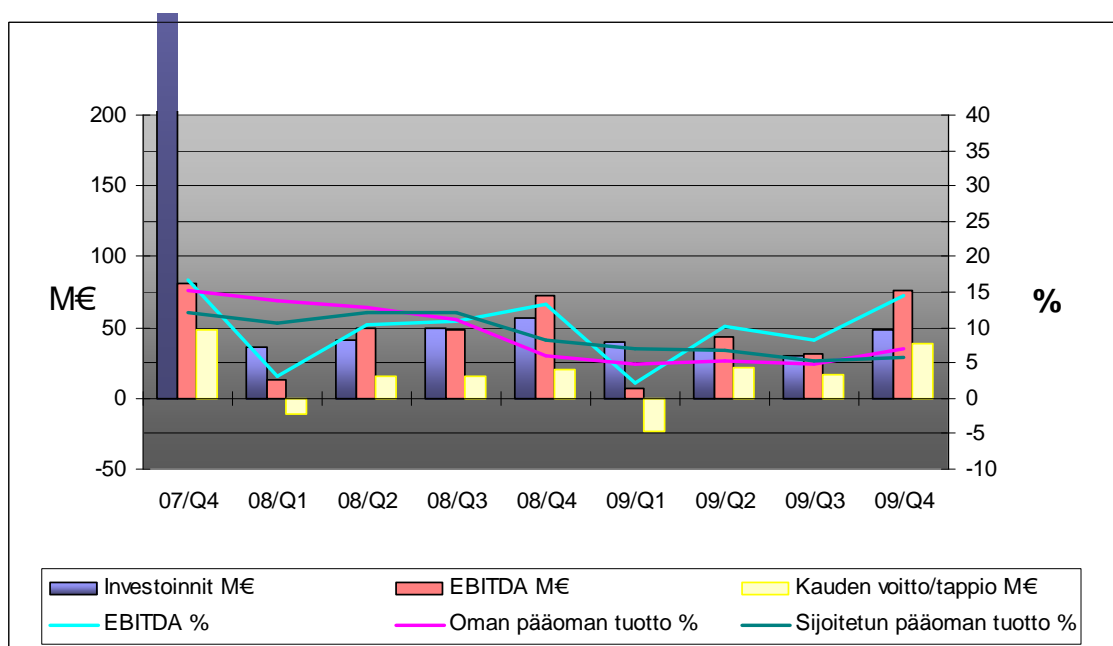
### 11.2.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 101: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin kokoaikaiseksi muutettuna (Stockmann)

Tarkasteluperiodin aikana Stockmannin liikevaihto oli korkeimmillaan vuoden 2008 viimeisellä kvartaalilla (541,3 milj. euroa) ja alimmillaan vuoden 2009 ensimmäisellä kvartaalilla (353,2 milj. euroa). Henkilöstö kokoaikaiseksi muutettuna oli alimmillaan tarkasteluperiodin alussa (8 979 henkilöä) ja korkeimmillaan vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä (11 964 henkilöä). Stockmannin kansainvälinen kasvu oli voimakasta vuonna 2007, mihin vaikutti erityisesti Lindex-yritysosto loppuvuodesta, joka nosti myyntiä kolmanneksella. (Stockmannin vuosikertomus 2007.) Se nosti myös henkilöstön keskimääräistä määrää vasta seuraavalla neljänneksellä laskentatavan takia.

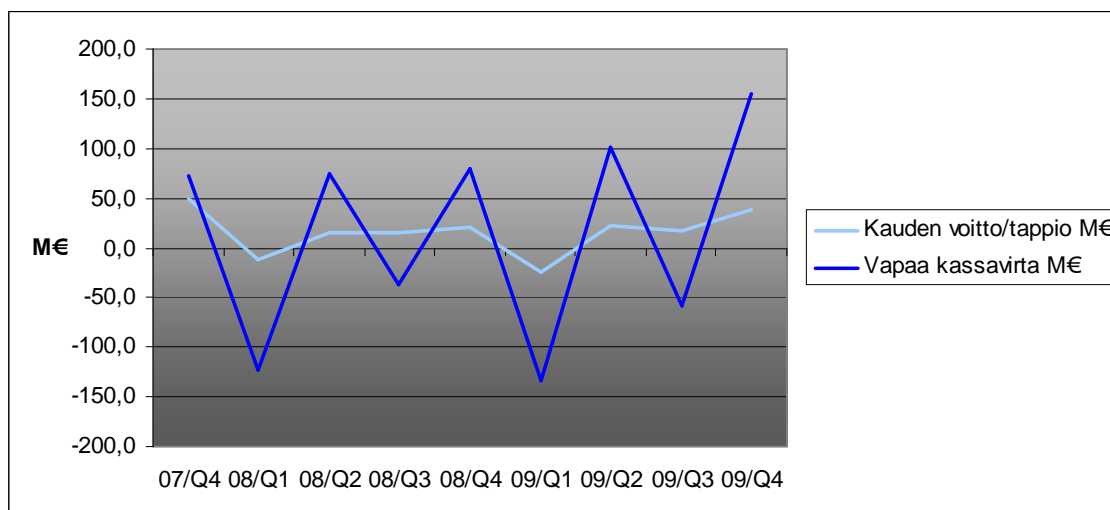
Henkilöstö myös kansainvälistyi voimakkaasti ja Lindexin oston myötä saavutti noin 50 prosentin osuuden ulkomailla. Konsernitasolla myynti jatkoi kasvuaan vuoden 2008 loppuun asti, mutta kuluttajien heikentynyt ostovoima oli nähtävissä jo tiettyjen liiketoimintayksiköiden, kuten Hobby Hallin, tuloksessa. (Stockmannin vuosikertomus 2008.) Vuonna 2009 Stockmann joutui sopeuttamaan työntekijöiden tuntimääriä vastaamaan laskenutta kysyntää, mikä tiesi henkilöstön määrän vähentymistä. Vaikka tavarataloryhmä, Hobby Hall (joka integroitiin tavarataloryhmään vuoden 2010 alusta) ja Seppälä kärsivät kysynnän heikentymisestä, onnistui Lindex kasvamaan ja tekemään ennätystuloksensa. Tällä oli pehmentävä vaikutus koko konsernin liiketoiminnan koon laskuun. Loppuvuodesta kysyntä parani, mikä näkyi viimeisellä kvartaalilla liikevaihdossa ja henkilöstön määrässä. (Stockmannin vuosikertomus 2009.)



Kuvio 102: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Stockmann)

Investoinnit olivat erittäin korkeat heti tarkasteluperiodin alussa (888,3 milj. euroa), mikä johtui pääosin Lindex-yrityskaupasta (Stockmannin vuosikertomus 2007.) Investoinnit olivat Stockmannin tasolla korkeat koko tarkasteluperiodin ajan, sillä Helsingin tavaratalon laajenus- ja korjausinvestointeihin sekä Nevsky Centre -kauppakeskusinvestointeihin ei voitu enää laskusuhdanteessa vaikuttaa vaarantamatta kyseisten projektien kaupallisia hyötyjä. Vuoden 2009 investoinnit olivat kuitenkin hieman edellisvuotta pienemmät. (Stockmannin vuosikertomus 2009.)

Kauden tulos kärsi vuonna 2008 kysynnän laskun, kertaluontoisten erien ja rahoituskustannusten takia (Stockmannin vuosikertomus 2008.) Seuraavana vuonna tulos oli tappiollinen haastavimpana kvartaalina, mutta kehittyi parempaan suuntaan tehostamistoimien ansiosta. Käyttökate oli positiivinen koko tarkasteluperiodin ajan ja sijoitetun sekä oman pääoman tuotot laskivat tasaisesti kannattavuuden heikentyessä.



Kuvio 103: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Stockmann)

Vapaa kassavirta noudatti vahvan viimeisen neljänneksen ja heikon ensimmäisen neljänneksen trendiä koko tarkasteluperiodin ajan. Muutokset olivat etenkin tulokseen verrattuna voimakkaita. Vuonna 2009 kassavirtaa paransi osittain käyttöpääomainvestointien vähäisyys, vaikka ensimmäisen neljänneksen kassavirta olikin tarkasteluperiodin matalin (-133,5 milj. euroa). Vastaavasti vuoden 2009 viimeinen neljännes oli tarkasteluperiodin korkein (155,6 milj. euroa).

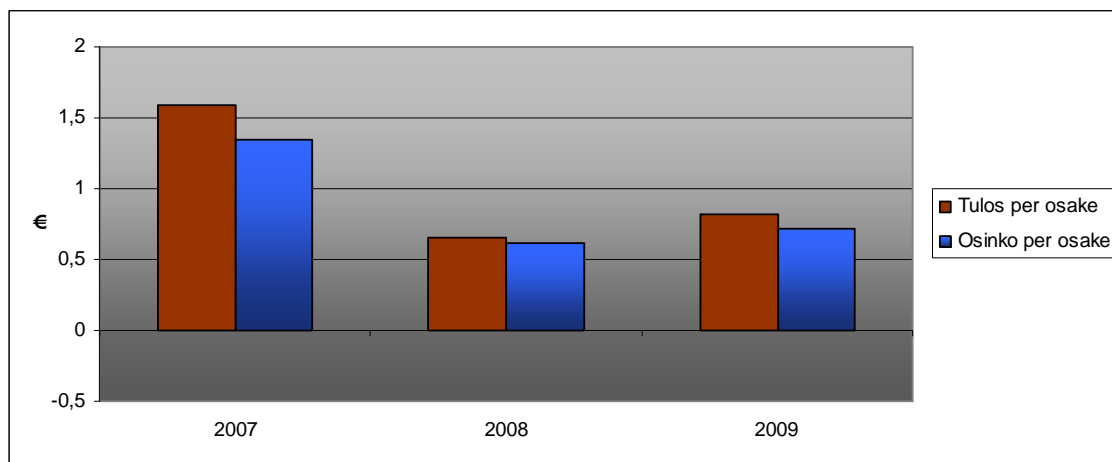
#### 11.2.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Lindexin osto vaikutti Stockmannin velkaantumisasteeseen kasvattaen sitä reilusti. Vuoden 2009 ensimmäinen neljännes oli tuloksellisesti ja vapaan kassavirran osalta huonoin neljännes konsernille, joten velkaantumisaste kasvoi luonnollisesti sinä ajankohtana. Liiketoiminnan tehostamisen myötä Stockmann pystyi kuitenkin keventämään velkojaan tarkasteluperiodin loppua kohti. Current ratio heilahteli tarkasteluperiodin aikana. Vuoden 2008 kolmannen neljänneksen huono maksuvalmius johtui poikkeuksellisten suurista korollisista lyhytaikaisista veloista. Vuoden 2009 lopulla ostovelat pienenivät selkeästi, mikä taas nosti maksuvalmiutta. (Stockmannin vuosikertomus 2008; Stockmannin vuosikertomus 2009.)

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	146,9	197,4	131,1	130,7	107,4	140,1	124,2	94	72,1
Current ratio	1,57	1,16	1,24	0,46	1,69	1,53	1,96	2,31	2,33

Taulukko 21: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Stockmann)

### 11.2.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 104: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Stockmann)

Stockmannin osinkopolitiikka oli sidoksissa konsernin tulokseen siten, että osingon tulee olla vähintään puolet varsinaisen liiketoiminnan tuottamasta voitosta (Stockmannin vuosikertomus 2009.) Osinkoa jaettiin eniten vuonna 2007 (1,35 euroa) ja vähiten seuraavana vuonna (0,62 euroa). Vuonna 2009 paremman osakohtaisen tuloksen ja kasvunäkymien myötä osinkoa nostettiin 0,72 euroon osakkeelta.



Kuvio 105: Osakekurssikäyrä (Stockmann) (NASDAQ OMX 2011.)

Stockmannin kurssi oli korkeimmillaan tarkasteluperiodin alussa (34,45 euroa), josta se putosi alimmilleen vuoden 2008 joulukuussa (9,45 euroa). Pohjien jälkeen Stockmannin tulos yllätti sijoittajat positiivisesti, sillä jyrkät nousut huhtikuussa ja elokuussa osuivat osavuositarkastusten julkistamisen yhteyteen. Muuten nousu oli tasaista ja maltillista. (Stockmann 2011.)

### 11.2.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli Stockmannille voimakasta orgaanisen kasvun aikaa etenkin Baltian maissa. Merkittävää kasvua tuli myös Lindex-yrityskaupan myötä, joka teki Stockmannista kansainvälisemmän konsernin. Konsernin panostus oli kasvussa myös seuraaville vuosille. Näkymät vuo-

delle 2008 olivat suotuisat ja myynnin odotettiin kasvavan kaikilla liiketoiminta-alueilla. (Stockmannin vuosikertomus 2007.) Seuraavana vuonna suhdannekäännös tuli kuitenkin nopeasti, mikä vaikutti kysyntään erityisesti Baltian maissa ja Pohjoismaissa. Venäjällä kulutuskysyntä jatkoi kasvua vuoden loppuun asti, mutta ruplan devalvoituminen alkoi jo näkyä ostovoiman heikentymisenä. Venäjällä jouduttiin myös lopettamaan Smolenskajan tavaratalo vuokranantajien laittomasta menettelystä johtuen, mikä toi tulokseen merkittävän tappion. Kaikista eniten liiketoimintayksiköistä kärsi Hobby Hall, joka päätettiin vuoden 2010 alkuun mennessä sulauttaa osaksi tavarataloryhmää. (Stockmannin vuosikertomus 2008.)

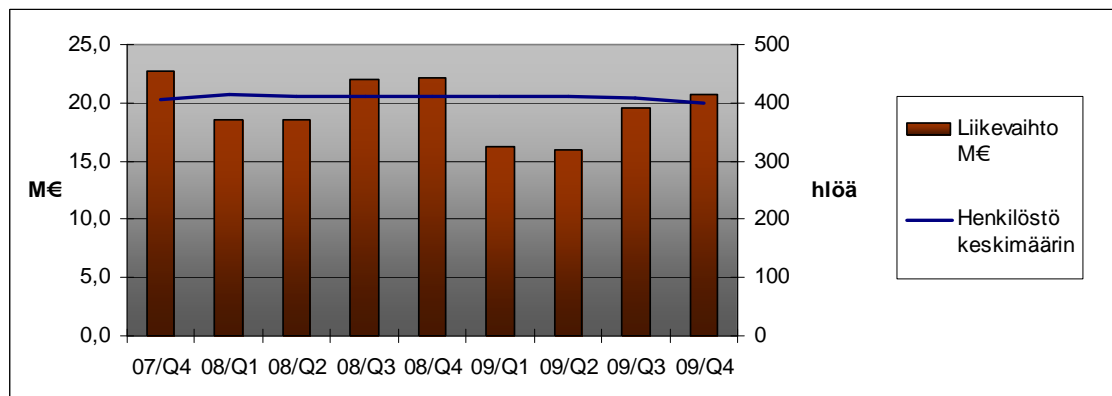
Vuonna 2009 laskusuhdanne syveni entisestään, erityisesti Baltian maissa ja Venäjällä, jota painoi öljyn hinnan nopea lasku. Koko konserni joutui keskittymään kustannusten supistamiseen ja pääomarakenteen vahvistamiseen, myös Lindex, joka ylsi kaikkien aikojen parhaimpaan myyntiin ja tulokseensa. Lindexin kohtuuhintainen muotitarjonta näytti tuottavan tulosta ostovoiman heiketessä. Energian hinnasta riippuvaisen Venäjän ja taloudellisesti romahtaneiden Baltian maiden näkymät olivat hyvin epävarmat, minkä vuoksi seuraava vuosi nähtiin hyvin haastavana, joskin kasvun kannalta nousevana. Konserni arvioi, että jatkossa kasvu on varovaista, mutta tasaista. (Stockmannin vuosikertomus 2009.)

### 11.3 Marimekko

Armi ja Vilho Ratia perustivat tekstiili- ja vaatetusalan yrityksen, Marimekon, vuonna 1951. Yhtiö aloitti viennin viisi vuotta myöhemmin ja kasvatti tunnettuuttaan merkittävästi vuonna 1958 Brysselin maailmannäyttelyssä. 1960-luvulla alkunsa sai Unikko-kuosi ja Marimekko kasvoi ja kansainvälistyi voimakkaasti. Vuosikymmenen lopulla yhtiö ajautui kuitenkin taloudelliseen kriisiin, josta se selvisi tehostamisohjelman avulla. 1970-luvulla yhtiöstä tuli pörssiyhtiö. Tuotanto uudistui ja laajeni sekä ensimmäiset lisenssisopimukset solmittiin Japanissa ja Yhdysvalloissa. Armi Ratia kuoli vuonna 1979, jota seurasi yhtiölle epävarma 1980-luku. Marimekko myytiin Amer-yhtymä Oy:lle vuonna 1985, jolloin myös osakkeen noteeraus Helsingin pörssissä päättyi. Vuosikymmenen lopulla yrityksen talous heikkeni nopeasti, kunnes 1990-luvun alussa Kirsti Paakkasen omistama Workidea Oy osti Marimekon ja yhtiön liiketoiminta kääntyi vahvaan nousuun. (Marimekko 2011.)

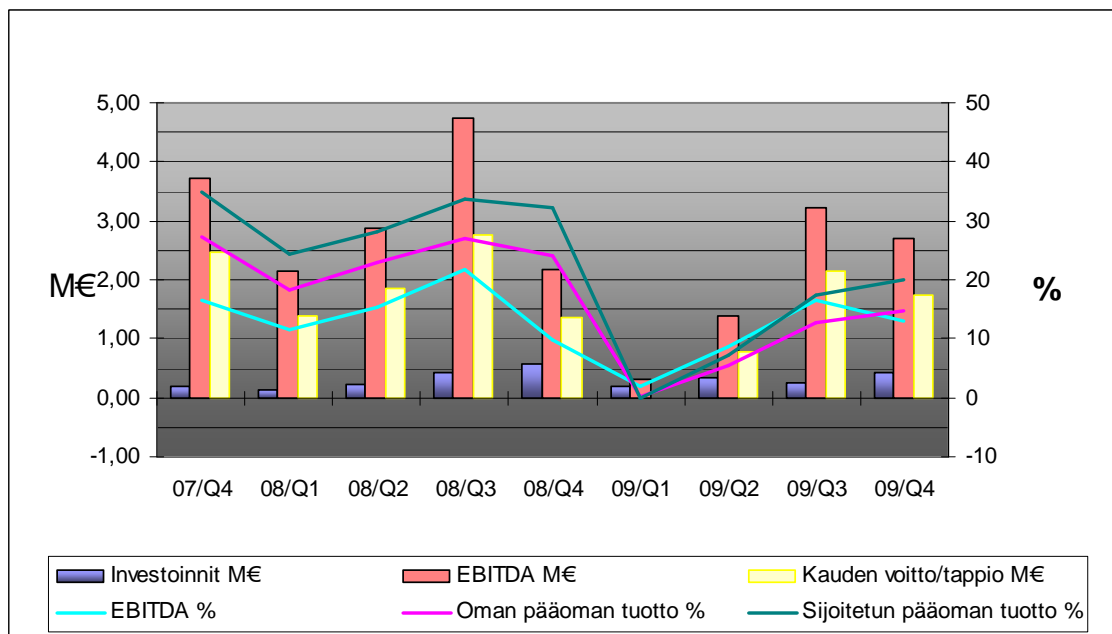
2000-luvulla Marimekko on jatkanut vakaata kasvua ja vuodesta 2002 lähtien yhtiön osakkeet on noteerattu Helsingin pörssin päälistalla. Yhtiön liikevaihto oli noin 72,5 miljoonaa euroa vuonna 2009 ja henkilöstöä oli keskimäärin 400. Marimekon liiketoiminta koostuu kolmesta liiketoiminta-alueesta: vaatetuksesta, sisustuksesta ja laukuista. Yhtiöllä on 23 omaa myymälää Suomessa ja myymälä Tukholmassa, Frankfurtissa sekä Lontoossa. Marimekko pyrkii erottumaan kilpailijoistaan vahvalla suomalaisella identiteetillä, joka on kuitenkin ajan hengessä mukana. Vuodesta 2008 yhtiön toimitusjohtajana on ollut Mika Ihamuotila. (Marimekko 2011.)

### 11.3.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



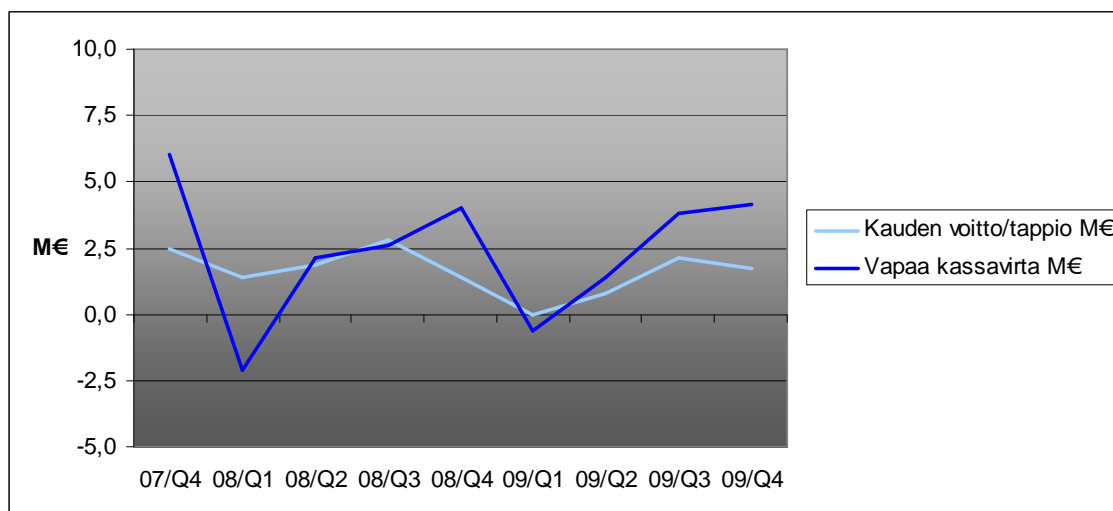
Kuvio 106: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin (Marimekko)

Marimekko kasvatti liikevaihtoaan vuositasolla 5 prosenttia vuonna 2008. Viimeisen neljänneksen liikevaihto ei kuitenkaan yltänyt vuoden 2007 vastaavalle (22,7 milj. euroa), vaan laskeutuminen vaikutti jo yhtiön kasvuun. Seuraavana vuonna liikevaihto jäi selkeästi edellisestä vuodesta ja alimmillaan se oli toisella kvartaalilla (16,0 milj. euroa). Vuoden aikana liikevaihto laski kaikilla markkina-alueilla lukuun ottamatta Japania, jossa myynti kasvoi uusien liikkeiden myötä. Henkilöstön määrä ei keskimäärin juuri vaihdellut, mutta vuonna 2009 Marimekko joutui tekemään henkilöstövähennyksiä toiminnan tehostamiseksi, mikä ei näkynyt kunnolla keskimääräisissä luvuissa. Vuoden 2009 lopussa henkilöstöä oli 370. (Marimekon vuosikertomus 2008; Marimekon vuosikertomus 2009.)



Kuvio 107: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Marimekko)

Marimekon investoinnit pysyivät verrattain pieninä koko tarkasteluperiodin ajan. Investoinnit nousivat vuoden 2008 loppua kohti ja olivat korkeimmillaan vuoden viimeisellä neljänneksellä (0,56 milj. euroa). Se johtui pitkälti Turussa avatun uuden myymälän rakennuskuluista sekä Herttoniemen kiinteistön kunnostuksesta sekä kangaspainon laitehankinnoista. Marimekon tulos oli korkeimmillaan vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä (2,8 milj. euroa) ja matalimmillaan vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä (0,0 milj. euroa). Käyttökate oli koko ajan positiivinen, mutta sekin kuvasti kannattavuuden nopeaa laskua vuoden 2008 viimeiseltä neljännekseltä alkaen. Vuoden 2009 sopeuttamistoimet ja liikevaihdon kasvu loppuvuodesta paransivat kuitenkin kannattavuutta, mikä sai esimerkiksi suhteellisen käyttökateen lähelle edellisvuoden tasoa. Sijoitetun pääoman tuotto oli hiukan oman pääoman tuottoa korkeampi koko tarkasteluperiodin ajan. (Marimekon vuosikertomus 2008; Marimekon vuosikertomus 2009.)



Kuvio 108: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Marimekko)

Marimekon vapaa kassavirta seurasi tulosta verrattain hyvin, vaikka poikkeuksiaikin löytyi. Vuoden 2008 alussa vapaa kassavirta oli alimmillaan -2,13 miljoonassa eurossa. Pudotus edellisestä neljänneksestä oli suuri, sillä vapaa kassavirta oli sinä ajankohtana korkeimmillaan koko tarkasteluperiodin aikana (6 milj. euroa). Vuoden 2009 ensimmäisellä neljänneksellä vapaa kassavirta ei pudonnut enää niin jyrkästi vaikka tulos olikin alimmillaan. Yhtiö asetti kassavirran turvaamisen korkeaksi prioriteetiksi vuonna 2009 ja se näkyi etenkin loppuvuodesta. (Marimekon vuosikertomus 2009.)

### 11.3.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

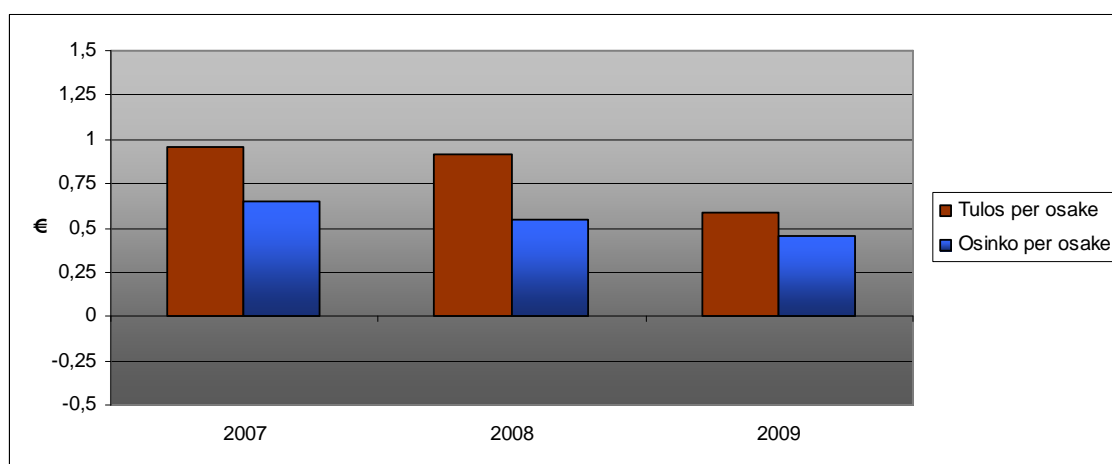
Marimekon maksuvalmius sekä vakavaraisuus olivat erinomaisia koko tarkasteluperiodin ajan. Velkaantumistaso oli huonoimmillaan vuoden 2008 toisella kvartaalilla, mikä johtui yhtiön

loppuvuoden investoinneista. Velkaantumisasaste parani huomattavasti vuoden 2009 loppupuolella, mihin yhtiö myös tähtäsi. Current ratio nousi, kun tulos alkoi laskea ja oli vuonna 2009 edellistä vuotta parempi vuositasolla. Vuonna 2009 yhtiön current ratiota nosti edellisvuotta suuremmat rahavarat. (Marimekon vuosikertomus 2009.)

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	-15,2	-7,5	2,6	-6,2	-18,8	-16,8	-8,1	-20,3	-32,2
Current ratio	2,90	3,57	2,45	2,85	3,74	4,17	3,53	3,60	3,63

Taulukko 22: Nettovelkaantumisasaste ja current ratio (Marimekko)

### 11.3.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 109: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Marimekko)

Marimekon tavoitteena on jakaa osinkoa vähintään 50 prosenttia osakekohtaisesta tuloksesta ja sen se onnistui tekemään koko tarkasteluperiodin ajan (Marimekon vuosikertomus 2009.)

Osakekohtainen tulos ja osinko laskivat koko tarkasteluperiodin ajan, mutta osinkoa laskettiin vakaammin. Osinkoa jaettiin 0,65 euroa vuonna 2007, 0,55 euroa vuonna 2008 ja 0,45 euroa vuonna 2009.





Kuvio 110: Osakekurssikäyrä (Marimekko) (NASDAQ OMX 2011.)

Marimekon kurssi nousi yli 20 prosenttia muutamassa päivässä, kun yhtiö julkaisi vuonna 2007 lokakuun lopulla kolmannen osavuositiedotuksensa. Osavuositiedotus kertoi muun muassa liikevaihdon kasvusta ja Mika Ihamuotilan siirtymisestä yhtiön johtoon ja pääomistajaksi. (Marimekko 2011.) Korkeimmillaan osake oli marraskuun lopulla melkein 19 eurossa. Kurssin lasku alkoi vuoden 2008 alusta melkein yhtä jyrkästi, mutta putosi kuitenkin tasaisesti usean päivän aikana eikä sen taustalla ollut tulosvaroitus tai muu pörssitiedote, vaan kyse oli todennäköisesti sijoittajien epävarmuudesta. Kurssi laski alimmilleen samana vuonna ja joulukuussa yhtiön osakkeen päätöskurssi oli 7,59 euroa. Osakkeen hinta nousi kymmenen euron tuntumaan toukokuussa eikä suurempia muutoksia tapahtunut vuoden loppuun mennessä.

#### 11.3.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuosi 2007 oli Marimekon liiketoiminnalle myönteinen. Liikevaihto kasvoi melkein kaikilla markkina-alueilla ja viennin merkitys korostui samalla kun kannattavuus pysyi hyvällä tasolla. Yhtiö kuitenkin tiedosti, että seuraavan vuoden ennustaminen tulisi olemaan hankalaa. (Marimekon vuosikertomus 2007.) Vuonna 2008 Marimekon myynti kasvoi lukuun ottamatta omia kotimaanmyymälöitä, joiden myynti laski 0,2 prosenttia. Vaatetus laski 0,5 prosenttia, mutta sisustus kasvoi 5,4 prosenttia ja laukut 17,9 prosenttia. Viennin ja ulkomaantoimintojen osuus liiketoiminnasta kasvoi, etenkin Japanissa, jonne avattiin viisi uutta konseptimyymälää. Vuoden 2008 aikana tehty lisenssiyhteistyö ruotsalaisen H&M:n kanssa toi yhtiölle laajaa näkyvyyttä maailmalla. Heikentyneen markkinoiden yleistilanteen takia Marimekko aloitti myös useita kehitysprojekteja linjojen toiminnan tehostamiseksi. (Marimekon vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2009 liikevaihto laski melkein 11 prosenttia ja Japani oli ainoa markkina-alue, jossa myynti kasvoi. Japaniin avattiin viisi uutta konseptimyymälää ja Kööpenhaminaan yksi. Tukholman ja Helsinki-Vantaan lentokentän myymälöitä laajennettiin. Tästä huolimatta yhtiö joutui tekemään useita tehostamistoimia kannattavuuden parantamiseksi, mikä johti 35 työntekijän päättämiseen. Sisustuksen osuus laski liiketoiminta-alueista eniten, mutta se säilytti kuitenkin asemansa Marimekon suurimpana liiketoiminta-alueena. Marimekon omien kotimaanmyymälöiden myynti laski 1,4 prosenttia, mikä oli vähemmän kuin Suomen vähittäis-

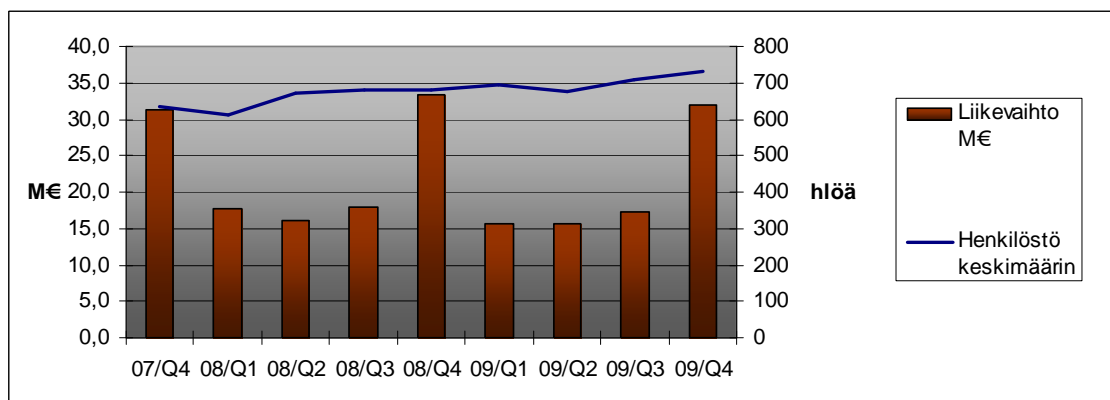
kauppojen myynnin lasku keskimäärin (2,6 prosenttia). Loppuvuoden kysynnän elpymisestä huolimatta yhtiön arviot tulevasta olivat vielä varovaiset. (Marimekon vuosikertomus 2009.)

#### 11.4 Tiimari

Tiimari Oyj Abp:n liiketoiminta koostuu askartelutarvikkeiden, paperitarvikkeiden, sisustus-, koulu- sekä sesonkituotteiden vähittäismyynnistä. Yhtiöllä ei ole omaa valmistusta, vaan se ostaa myymänsä tuotteet koti- ja ulkomaisilta toimittajilta. Näihin tuotteisiin kuuluu myös Tiimaria varten tehdyt uniikki- ja vakiotuotteet. Tiimarin asiakaskunnasta suurimman osan muodostavat 25-40-vuotiaat naiset sekä koululaiset. Tiimari-liikkeissä tehdään noin 13 miljoonaa ostotapahtumaa vuosittain. (Tiimari 2011.)

Tiimari aloitti liiketoimintansa vuonna 1971 nimellä KarvaMarja. Laajentuminen käynnistyi nopeasti ja nimi muuttui myöhemmin Tiimariksi. Vuonna 1985 viideskymmenes Tiimari-myymlä aukaisi ovensa ja neljä vuotta myöhemmin Tiimari aukaisi ensimmäisen ulkomaisen liikkeensä Ruotsissa. Nykyään Tiimari on Oyj Leo Longlife Plc:n omistuksessa ja sen liikevaihto oli vuonna 2009 noin 80 miljoonaa euroa. Omia sekä franchising-myymlöitä, Gallerix-liiketoiminta mukaan lukien, oli samana vuonna lähes 300 ja henkilöstöä keskimäärin 730. (Tiimari 2011.)

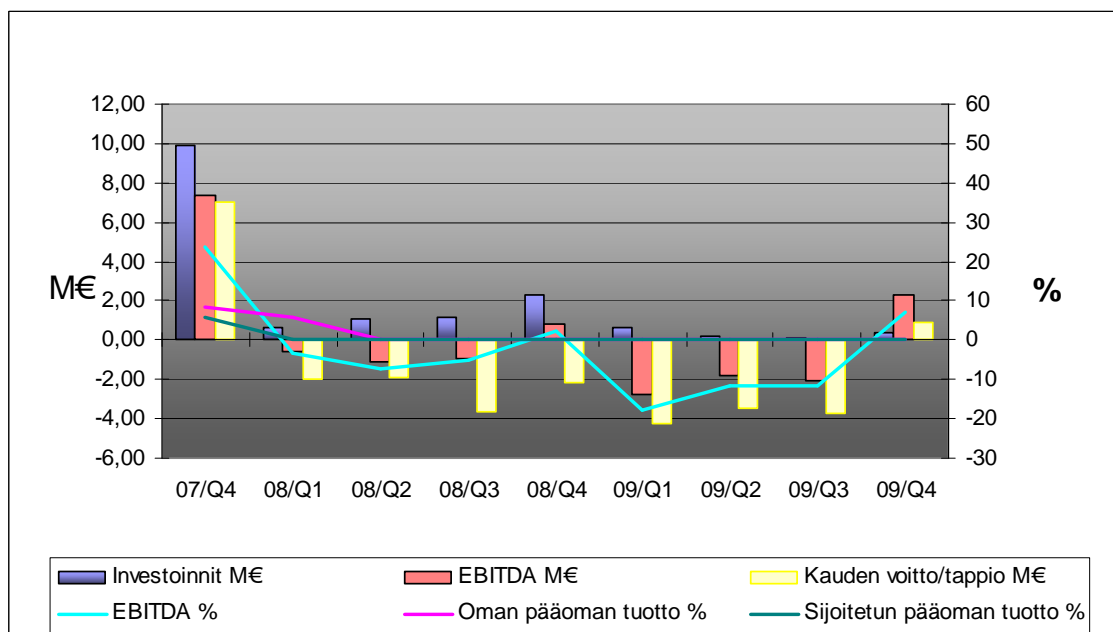
##### 11.4.1 Liiketoiminnan koko ja kannattavuus



Kuvio 111: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin (Tiimari)

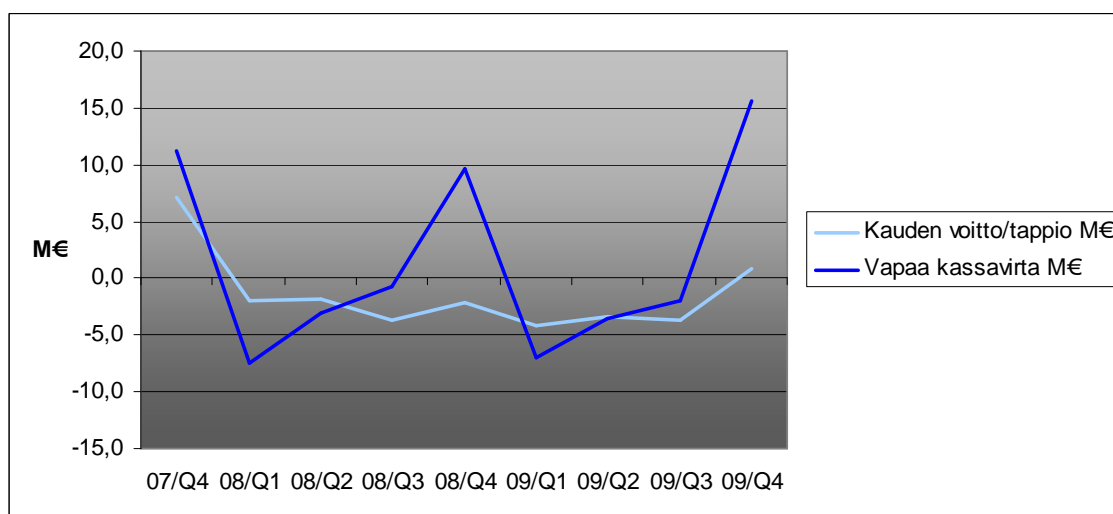
Vuonna 2007 Tiimari laajentui voimakkaasti muun muassa ostamalla ruotsalaisen Gallerix-liiketoiminnan ja sen mukanaan tuomat 93 myymälää (Tiimarin vuosikertomus 2007.) Kasvu jatkui vuonna 2008 ja Tiimari teki tarkasteluperiodin parhaimman liikevaihtonsa vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä (33,4 milj. euroa). Kuten yllä oleva kuvio osoittaa, Tiimarin liiketoiminta on hyvin kausiluontoista ja viimeinen neljännes tuokin yhtiölle noin 40 prosenttia koko vuoden liikevaihdosta. Vuonna 2009 laskusuhdanne näkyi liikevaihdossa ja vuositasolla

liikevaihto laski yli viisi prosenttia edellisestä vuodesta. Liikevaihdon lasku ei kuitenkaan vaikuttanut henkilöstön määrään laskevalla tavalla, sillä henkilöstön määrä nousi keskimäärin koko tarkasteluperiodin ajan. Uusien myymälöiden avaamiset nostivat henkilöstötarvetta koko tarkasteluperiodin ajan. (Tiimarin vuosikertomus 2009.)



Kuvio 112: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Tiimari)

Tiimarin investoinnit olivat poikkeuksellisen suuret vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (9,87 milj. euroa), mikä johtui Gallerixin 7,3 miljoonan arvoisesta yrityskaupasta. Vuonna 2008 yhtiö teki investointeja verkoston laajentamiseen, Tiimari Decon ja Paperazzi -liiketoimintakonseptien luomiseen sekä Gallerixin integroimiseen konserniin. Seuraavana vuonna laskusuhdanne ja huono tulos rajoittivat investoinnit hyvin vähäisiksi. Tulos oli korkeimmillaan tarkasteluperiodin alussa (7,1 milj. euroa) ja seuraavan kerran voitollinen vasta tarkasteluperiodin lopussa. Käyttökate oli positiivinen myös vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä, mutta luku jäi vaatimattomaksi. Oman ja sijoitetun pääoman tuotot olivat positiivisia vain tarkasteluperiodin ensimmäisten kahden neljänneksen aikana. (Tiimarin vuosikertomus 2007; Tiimarin vuosikertomus 2008.)



Kuvio 113: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Tiimari)

Vaikka Tiimarin tulos oli selvästi tappiollinen melkein koko tarkasteluperiodin ajan, ei tilanne ollut yhtä huono vapaan kassavirran osalta. Vapaa kassavirta oli positiivinen vain vuosien vii-meisillä neljänneksillä, mutta se oli niin selkeästi positiivinen, että nettomääräisesti kassavir-ta oli positiivinen tarkasteluperiodilla. Vapaa kassavirta oli korkeimmillaan vuoden 2009 vii-meisellä neljänneksellä (15,5 milj. euroa) ja matalimmillaan vuoden 2008 ensimmäisellä nel-jänneksellä (-7,5 milj. euroa).

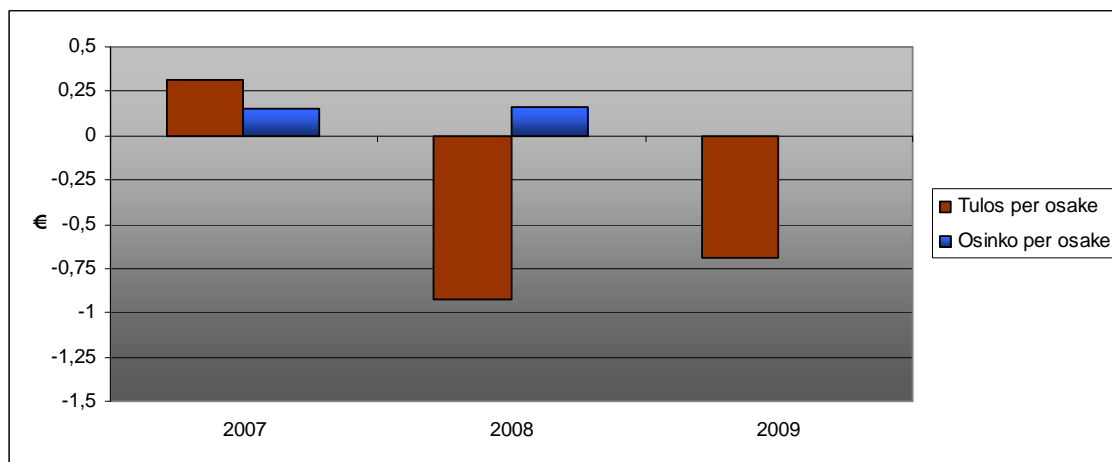
#### 11.4.2 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Laajat investoinnit ja huono tulos johtivat vakavaraisuuden huononemiseen tarkasteluperiodin aikana. Vuonna 2009 Tiimari onnistui kuitenkin vahvistamaan pääomarakennettaan toisella neljänneksellä 6,1 miljoonan euron suunnatulla annilla sekä viimeisellä neljänneksellä laske-tulla 5 miljoonan euron pääomalinalla. Current ratio heikkeni velkaantumisasteen tavoin laskusuhdanteen myötä. Erityisen suuri pudotus oli vuoden 2008 viimeiselle neljännekselle tultaessa, kun Tiimari ei kyennyt täyttämään lainaehtoja ja pitkäaikaiset 6,9 miljoonan euron lainat kirjattiin lyhytaikaisiksi. Tämä näkyi vielä seuraavana vuonna, joskin current ratio pa-rani vuoden loppua kohden. (Tiimarin vuosikertomus 2008; Tiimarin vuosikertomus 2009.)

	07/Q4	08/Q1	08/Q2	08/Q3	08/Q4	09/Q1	09/Q2	09/Q3	09/Q4
Gearing-%	79	103	127	123	105	149	126	152,9	86
Current ratio	1,55	1,44	1,22	1,13	0,77	0,70	0,95	0,89	1,00

Taulukko 23: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Tiimari)

### 11.4.3 Omistajanäkökulma



Kuvio 114: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Tiimari)

Tiimari maksoi vuodelta 2007 osinkoa 0,15 euroa osaketta kohti, jolloin se oli hieman alle puolet osakekohtaisesta tuloksesta (0,32 euroa). Seuraavana vuonna osakekohtainen tulos laski -0,93 euroon, mutta osinkoa maksettiin siitä huolimatta 0,16 euroa, joka oli sentin enemmän kuin edellisenä vuonna. Osakekohtainen tulos oli osakeannin ansiosta parempi vuonna 2009, vaikka yhtiön tappio olikin edellisvuotta suurempi. Vuodelta 2009 ei osinkoa enää jaettu huonon taloustilanteen vuoksi. (Tiimarin vuosikertomus 2009.)



Kuvio 115: Osakekurssikäyrä (Tiimari) (NASDAQ OMX 2011.)

Tiimarin kurssi putosi rajusti tarkasteluperiodin aikana, vaikka putoaminen tapahtui tasaisesti eikä suuria yhden päivän pudotuksia nähty. Kurssi oli korkeimmillaan vuoden 2007 marraskuussa (5,38 euroa), josta se putosi tasaisesti 1,1 euron pohjalukemiin maaliskuussa 2009. Sen jälkeen kurssissa tapahtui pieni nousupiikki yleisen kurssikehityksen lähtiessä nousuun, mutta huonot tulevaisuuden näkymät ja odotettavissa oleva tuloksen heikkeneminen heijastuivat suoraan kurssiin. Tiimarin kurssi ei lähtenyt monien muiden yhtiöiden tavoin nousuun loppuvuotta kohti.

#### 11.4.4 Markkinat ja vaikuttavat tekijät

Vuonna 2007 Tiimari kasvoi voimakkaasti Gallerix-yrityksoston takia, mutta myös orgaanisesti. Yhtiö laajeni Puolaan kahden uuden myymälän voimin ja jatkosuunnitelmat Puolaan ja Venäjälle laajentumisesta varmistettiin. Suomessa avattiin neljä uutta myymälää loppuvuodesta sekä vuoden aikana kehitettiin Tiimore-liikelahjatarataratalon konsepti. Vaikka kulutuskysynnän muutokset koettiin haastavaksi, yhtiö odotti kasvua ja parempaa tulosta seuraavalta vuodelta. (Tiimarin vuosikertomus 2007.)

Vuonna 2008 Tiimari avasi Suomeen 9 myymälää, Puolaan 4, Venäjälle 4 ja Liettuaan yhden myymälään. Gallerix-myymölöitä avattiin viisi kappaletta Suomeen. Tiimari loi vuoden aikana myös kaksi uutta vähittäismyymöläkonseptia, Tiimari Decon ja Paperazzin, jolloin Tiimarin liiketoiminta koostui viidestä eri vähittäismyymöläkonseptista. Tiimari Decoja avattiin neljä myymälää ja Paperazzeja kaksi myymälää kuluvan vuoden aikana. Loppuvuoden raju kulutuskysynnän lasku vaikutti yhtiön tulokseen, joka ei perinteisesti ole ollut yhtä herkkä suhdannemuutoksille. Tämän takia Tiimari käynnisti 8 miljoonan euron tulospaannusohjelman loppuvuodesta (Tiimarin vuosikertomus 2008.)

Vuonna 2009 yhtiön tavoitteet kääntyivät parempaan kassavirtaan ja liiketoiminnan keskittämiseen tuottaville markkinoille sekä konsepteille. Tiimari vetäytyi pois Norjasta sekä Venäjältä ja Puolan markkinoilta vetäytyminen aloitettiin. Gallerixin omat myymälät poistettiin Suomesta ja Tiimarin liiketoiminta Ruotsissa integroitiin Gallerixin toimintojen yhteyteen. Tiimari Deco ja Paperazzi lopetettiin sekä Tiimore divestoititiin yrityksen toimivalle johdolle. Tiimari päätti uuden strategiansa mukaisesti panostaa jatkossa askarteluun ja juhlien järjestämiseen, jotka ovat olleet yhtiön vahvoja alueita. Näin strategia muuttui vuodessa useiden liiketoimintakonseptien kasvavasta yhtiöstä fokusoidumpaan ydinliiketoimintaan keskittyvään yhtiöön. (Tiimarin vuosikertomus 2009.)

### 11.5 Yhteenveto

#### 11.5.1 Liiketoiminnan koko

Lama vaikutti suurten yhtiöiden kokoon melkein identtisesti. Kummankin liikevaihdot kasvoivat vuonna 2008, Stockmann tosin Lindexin oston myötä, joten sen nousu oli edelliseen vuoteen nähden huomattavasti voimakkaampaa kuin Sanoman. Kummankin liikevaihto kuitenkin laski vuonna 2009 melkein yhtä paljon, Sanoman 8,9 prosenttia ja Stockmannin yhden prosenttiyksikön enemmän. Stockmannin kvartaaleissa oli enemmän heilahtelua kuin Sanoman. Kummankin yhtiön henkilöstö ilmoitettiin keskimääräisinä, joten loppuvuoden muutokset eivät välttämättä näkyneet henkilöstökuvaajassa. Kummankin yhtiön henkilöstömäärä oli hui pussaan vuoden 2008 viimeisellä kvartaalilla, mutta Stockmannin lasku oli nopea, josta se kääntyi loppuvuotta kohti pieneen nousuun, kun Sanoma laski taas tasaisesti vuoden loppuun

asti. Viimeisten neljännesten perusteella Stockmannin luvut antoivat hivenen paremman kuvan tulevasta.

Tiimarin liikevaihto kasvoi 13,4 prosenttia vuonna 2008 suuren kasvuvuoden jälkeen. Marimekon liikevaihto kasvoi vastaavasti 5 prosenttia samana vuonna. Seuraavana vuonna Marimekon liikevaihto heikkeni 10,6 prosenttia ja Tiimarin puolet vähemmän. Marimekko joutui myös leikkaamaan henkilöstöä tarkasteluperiodin loppua kohden, kun taas Tiimarilla henkilöstön määrä oli nousujohteinen koko tarkasteluperiodin ajan. Kasvun mittareilla Tiimari selvisi nelikon parhaiten lamasta. Jos otetaan huomioon Marimekon loppuvuoden henkilöstövähennykset, jotka eivät näkyneet vielä kuvaajassa, niin Marimekko selvisi vastaavasti kasvun mittareilla nelikon huonoiten.

#### 11.5.2 Kannattavuus

Marimekko oli nelikon ainoa, jolla ei ollut mittavia investointeja tarkasteluperiodin aikana. Stockmannin investoinnit olivat suurimmat niin määrällisesti kuin suhteutettuna tulokseen. Stockmannilla oli myös pitkäkestoisia hankkeita, joista ei ollut kannattavaa vetäytyä lamasta huolimatta, joten investointiaste pysyi koko tarkasteluperiodin korkealla. Sanoman ja Marimekon investoinnit pysyivät suhteellisen tasaisina lukuun ottamatta Sanoman kahta investointipiikkiä. Tiimari vähensi investoinnit lähes olemattomiksi vuonna 2009.

Isoista yhtiöistä Sanoman käyttökate oli suhteellisesti parempi melkein jokaisella neljänneksellä. Käyttökate oli alle 10 prosenttia vain vuoden 2009 ensimmäisellä kvartaalilla ja parhaimmillaan yli 17 prosenttia. Stockmannin käyttökate oli vuoden ensimmäisillä kvartaaleilla alle 5 prosenttia, mutta tarkasteluperiodin loppuun nouseva, kun Sanoman viimeisellä kvartaalilla käyttökate laski lähes alimmalle tasolle. Oman ja sijoitetun pääoman tuotot olivat yhtiöillä melkein identtiset. Kummallakin yhtiöllä oman pääoman tuotto laski sijoitetun pääoman tuoton alapuolelle laskusuhdanteen myötä. Tiimarin käyttökate oli tarkasteluperiodin alussa nelikon korkein, 24 prosenttia, mutta oli sen jälkeen negatiivinen lukuun ottamatta viimeistä kvartaalia. Marimekon käyttökate pysyi positiivisena koko tarkasteluperiodin ajan ja sen oman ja sijoitetun pääoman tuotot olivat nelikon korkeimmat. Suurten yhtiöiden tulos suhteutettuna käyttökatteeseen oli pienempi kuin pienien yhtiöiden.

Stockmannin vapaa kassavirta oli nelikon epätasaisin. Joka toinen kvartaali oli positiivinen ja joka toinen negatiivinen. Tiimarin vapaa kassavirta oli positiivinen vain vuosien viimeisillä neljänneksillä, joskin se oli reilusti positiivinen. Marimekon ja Sanoman kuvaajat näyttävät melkein identtisiltä. Kumpikin yhtiö onnistui pitämään kassavirran positiivisena melkein jokaisella neljänneksellä ja negatiiviset kvartaalit olivat hyvin pieniä verrattuna positiivisiin.

Kokonaisuudessaan Tiimari selviytyi nelikosta selkeästi huonoiten kannattavuuden mittareilla. Kolmen muun yhtiön vertailu on huomattavasti vaikeampaa. Sanoma ja Marimekko tekivät suhteutettuna parempaa tulosta kuin Stockmann, jos otetaan keskiarvo koko tarkasteluperiodin luvuista. Kummallakin yhtiöllä käyttökate laski kuitenkin viimeisen periodin aikana Stockmannin nousujohteisen käyttökateen alapuolelle, mikä herättää kysymyksiä yhtiöiden jatkosta tarkasteluperiodin ulkopuolella.

#### 11.5.3 Vakavaraisuus ja maksuvalmius

Marimekon vakavaraisuus oli nelikosta selkeästi parhaimmalla tasolla. Velkaantumisaste oli miinusmerkkinen kaikilla kvartaaleilla yhtä lukuun ottamatta. Sanomalla oli velkaantumisaste toiseksi paras keskiarvon ollessa noin 80 prosentissa. Tiimarin velkaantumisasteen keskiarvo kvartaalia kohden oli melkein 117 prosenttia ja Stockmannin 127 prosenttia. On kuitenkin otettava huomioon, että Lindexin oston myötä Stockmannin velkaantumisaste oli huonolla tasolla jo tarkasteluperiodin alussa ja yhtiö sai kurottua velkaantumisasteen 72,1 prosenttiin tarkasteluperiodin lopulle tultaessa. Kaikki yhtiöt paransivat vakavaraisuuttaan tarkasteluperiodin lopussa.

Myös Marimekon maksuvalmius oli selkeästi nelikon paras. Yhtiön current ratio oli alimmillaan 2,45, joka oli enemmän kuin muiden yhtiöiden parhaat luvut. Korkeimmillaan current ratio oli 4,17. Toiseksi paras current ratio oli Stockmannilla ja nelikon huonoin oli Sanomalla. Sanoman current ratio vaihteli 0,49 ja 0,66:n välillä. Toisaalta Sanoman liiketoiminta mediatilana on kioskitoiminnasta huolimatta hyvin erilaista verrattuna muuhun kolmikkoon. Verrattuna esimerkiksi Stockmanniin sen vaihto-omaisuus ei ollut yhtä suuri, mutta ostovelat olivat noin kolminkertaiset vuonna 2009.

#### 11.5.4 Omistajanäkökulma

Sijoituskohteena Tiimari oli selkeästi nelikon huonoin. Osakekohtainen tulos oli reilusti tappiollinen vuonna 2008 ja 2009, minkä seurauksena osingonmaksukin loppui viimeisenä vuonna. Tarkasteluperiodin alkupuolella kurssissa oli pieniä nousupiikkejä, mutta käytännössä kurssi laski ilman merkittäviä nousuja. Toisin kuin muilla, Tiimarin kurssi ei lähtenyt nousuun loppuvuotta kohti. Marimekon loppuvuoden kurssinousu oli maltillista, mutta niin oli myös kurssilasku, joka oli nelikon maltillisin. Marimekon markkina-arvosta oli sulanut vähän yli puolet pois, kun verrataan tarkasteluperiodin huippua pohjalukemiin.

Sanoman sekä Stockmannin markkina-arvosta sulsi noin kaksi kolmasosaa ja Tiimarilla noin 80 prosenttia. Sanoman ja Stockmannin kurssinousut olivat myös hyviä ja kummankin markkina-arvo oli melkein kaksinkertaistunut tarkasteluperiodin lopussa verrattuna pohjalukemiin. Kumpikin yhtiö maksoi senttiä vaille saman summan osinkoa kolmen vuoden aikana. Sanoman osingonmaksu oli tosin tasaisempaa ja se maksoi osinkoa myös yli osakekohtaisen tuloksen,



mitä Stockmann ei tehnyt. Suhteutettuna vuosien päätöskursseihin Sanoman osinkotuotto oli nelikon paras (6,1%). Stockmannin (4,6%), Marimekon (4,5%) ja Tiimarin (4,1%) osinkotuotot eivät eronneet merkittävästi toisistaan, mutta Tiimari oli ainoa, joka jätti osingon maksamatta viimeiseltä vuodelta. Tiimarin siihen nähden korkea osinkotuotto selittyy vuoden 2008 lopun alhaisella kurssilla.

## 12 Loppuanalyysi

Kuten pörssiyhtiöiden vuosikertomukset ja tunnuslukujen kehitykset osoittavat, lama vaikutti kaikkiin suomalaisiin pörssiyhtiöihin jollain tavalla. Pelkkiä tunnuslukuja katsomalla voisi luulla, että oli myös tiettyjä yhtiöitä, joihin lama ei vaikuttanut lainkaan. Kaikista vuosikertomuksista kuitenkin kävi ilmi laman aiheuttama epävarmuus ja liiketoiminnan mukauttaminen. Suurimmalla osalla yhtiöistä tavoitteet siirtyivät kasvun heiketessä kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen, mikä tulisi luomaan puitteet kasvulle jälleen markkinatilanteen parantuessa.

Henkilöstökustannuksien ja investointien karsiminen oli välittömin ja yleisin tapa paremman kannattavuuden tavoittelussa. Useilla yhtiöillä se tarkoitti kuitenkin sitä, että henkilöstöä vähennettiin Suomesta ja lisättiin halpakustannusmaissa, jolloin henkilökustannusten vähentäminen ei välttämättä suoraan näkynyt henkilöstön määrässä. Suuremmissa vaikeuksissa olleet yhtiöt, kuten M-real ja Tiimari, joutuivat karsimaan liiketoimintojaan ja keskittymään ydinliiketoimintaansa.

Eri kokoluokkien välisessä menestymisessä ei ollut selkeää eroa tarkastelemissamme pörssiyhtiöissä. Suurien yhtiöiden hyvä puoli laman aikana oli mahdollinen laaja tuotevalikoima ja suuren yhtiön tuoma varmuus sekä luotettavuus asiakkaille. Pienet ja keskisuuret yhtiöt pystyivät taas reagoimaan suhdannemuutoksiin suuria yhtiöitä joustavimmin. Oli kuitenkin yhtiökohtaista, kuinka hyvin ne pystyivät näitä vahvuuksia hyödyntämään.

Alakohtaisesti oli kuitenkin havaittavissa selkeitä trendejä. Perusteollisuudella (metsä ja metalli) meni lukujen valossa selkeästi huonommin kuin muilla tarkastelluilla aloilla. Yksi vaikuttava tekijä tähän oli raaka-ainehintojen suora vaikutus kustannuksiin. Informaatioteknologia sekä koneenrakennus selvisivät lukujen perusteella taas muita tarkasteltuja aloja paremmin. Koneenrakennuksella positiivisesti erottuivat etenkin suuret, Kone sekä Wärtsilä, ja informaatioteknologialla pienet yhtiöt, Basware sekä Digia.

Näiden yhtiöiden vahvuus oli ennen kaikkea asiakkaiden akuutti tarve yhtiöiden tarjoamia tuotteita ja palveluita kohtaan. Laman ajan ongelmat koskevat yhtä lailla kaikkia yrityksiä ja samalla niiden reagointi ongelmiin on yhtäläinen tutkimuksessa nähtyjen pörssiyhtiöiden kanssa. Yksi akuutti tarve on sama kaikille yrityksille pääpainon siirtyessä kannattavuuteen ja vakavaraisuuteen: kustannustehokkuuden parantaminen. Etenkin Baswaren liiketoiminta oli kuin lamaan tehty. Sen koko liiketoiminnan tarkoitus on tuoda läpinäkyvyyttä ja parantaa asiakkaan taloushallintoprosessien tehokkuutta. Tämän se pystyi tarjoamaan niin, että sen tuomat hyödyt näkyivät asiakkaan liiketoiminnassa myös lyhyellä aikavälillä.

Digian liiketoiminnan tarkoitus on Baswaren tavoin tuoda kustannustehokkuutta asiakkaiden prosesseihin, vaikka liiketoiminta on laaja-alaisempaa. Digian suurten asiakkaiden monipuoli-

suus oli varmasti myös yksi vahvuus. Esimerkiksi Suomen valtio on lama-aikana entistä tärkeämpi asiakas maksukykynsä vuoksi. Yhtiö pystyi myös reagoimaan nopeasti uusiin tarpeisiin mobiilisovelluksissa, millä oli kasvun ja kannattavuuden heikkenemistä pehmentävä vaikutus.

### 12.1 Omistajanäkökulma

Omistajanäkökulmasta tarkasteltuna hyvän yhtiön määritelmä riippuu paljolti sijoitusstrategiasta, sijoitusajankohdasta ja siitä kuinka paljon arvostaa osinkoa suhteessa kurssikehitykseen. Jos verrataan esimerkiksi vuoden 2009 päätöskurssia vuoden 2007 vastaavaan, niin Basware menestyi tarkastelluista yhtiöistä selkeästi parhaiten. Baswaren osakekurssi oli vuoden 2009 lopussa kasvanut 45,2 prosenttia kahden vuoden takaisesta. Vain kolme muuta yhtiötä onnistuivat kasvattamaan osakekurssiaan samalla aikavälillä. Yhtiöt olivat Kone (25%), SRV-yhtiöt (17,3%) ja Digia (14,3%). Koneen osakkeen splittaus oli otettu huomioon vertailussa. Vertailun vuoksi listan häntäpäässä oli Tiimari, jonka vuoden 2009 päätöskurssi oli enää 26,5 prosenttia kahden vuoden takaisesta. Kolme seuraavaksi huonoiten menestynyttä yhtiötä samalla aikavälillä olivat Nokia (33,6%), M-real (47,1%) ja Stora Enso (47,7%).

Laman tuoma kurssipudotus ei ole pelkästään huono asia, vaan se tarjoaa sijoittajille hyviä ostopaikkoja, mikäli aktiivisuutta ja riskinsietokykyä löytyy. Jos vuoden 2009 päätöskurssia verrataan vuoden 2008 vastaavaan, jolloin kurssit olivat jo hyvin matalalla, listan kärkeen nousee uusia yhtiöitä. Nyt enää viiden yhtiön osakkeet olivat laskeneet kyseisellä aikavälillä. Nokia, Tiimari ja Stora Enso olivat edelleen huonoimpien yhtiöiden joukossa, mutta M-real osakkeen arvo oli puolestaan noussut 121,7 prosenttia. Selkeästi eniten nousi YIT:n osake (215,5%) ja toiseksi eniten Outotecin (129,1%). Baswaren kurssikehitys oli erinomainen myös tällä aikavälillä ja sen kurssi nousi neljänneksi parhaiten (120,3%).

Täysin optimaalisella ajoituksella M-real osakekurssikehitys oli omaa luokkaansa. Jos M-real osaketta osti sen alimmalla päätöskurssilla (9.3.2009), 0,2 eurolla, niin vuoden loppuun mennessä sijoituksen arvo oli noussut 665 prosenttia. M-real osakkeen tunnusluvut yhdessä laman tuoman ylimääräisen epävarmuuden kanssa saivat sijoittajat pelkäämään niin paljon, että yhtiön osake selkeästi aliarvostettiin. Sijoittajan pelot olivat toisaalta oikeutettuja, sillä etenkin Yhdysvalloissa oli huomattu, että pitkänkin historian omaavat tunnetut yhtiöt voivat joutua ylitsepääsemättömiin ongelmiin. Kun yleinen ilmapiiri muuttui toiveikkaammaksi ja M-real osakkeen liiketoiminnan paremmasta tuottavuudesta oli merkkejä havaittavissa, niin sijoittajat alkoivat ostaa yhtiön osakkeita. Vaikka M-real siis tarjosi hyvin ajoittavalle sijoittajalle yliver-taisen tuoton, niin se ei olisi ollut mahdollista ilman pitkään kestänyttä erittäin heikkoa tulosta.

Osakekurssin lisäksi useita sijoittajia kiinnostavat myös osingot. Yhtiöt jakoivat euromääräisesti eniten osinkoa vuodelta 2007, mikä johtui taloudellisesti hyvästä vuodesta. Seuraavina

vuosina heikkoa taloudellista tulosta seurasi myös euromääräisesti pienemmät osingot. Jos osinkotuottoja verrataan kuitenkin saman vuoden päätöskursseihin, niin yhtiöiden osinkotuotto oli parasta vuonna 2008, jolloin osakkeiden hinnat olivat matalalla. Seuraavalta vuodelta yhtiöt maksoivat taas huonoiten suhteellista osinkoa, kun osakkeiden hinnat olivat nousussa ja euromääräiset osingot vielä hieman laskussa.

Koko tarkasteluperiodin ajalta Wärtsilä maksoi ylivoimaisesti suurinta osakekohtaista osinkoa niin euromääräisesti kuin suhteellisesti. Kolmen vuoden päätöskursseihin suhteutettuna Wärtsilän vuotuinen osinkotuotto oli keskimäärin 14,3 prosenttia osakkeen hinnasta. Muita hyviä osingonmaksajia olivat Rautaruukki (6,6%), Ahlstrom (6,2%) ja Sanoma (6,1%). Suhteellisesti huonoiten osinkoa maksoivat voimakkaita kurssinousuja kokeneet Basware (2,4%) ja M-real (1,1%). Baswaren heikko suhteellinen osinkotuotto selittyy pitkälti korkealla kurssilla ja yhtiön vahvalla panostuksella kasvuun. M-realin matala osinkotuotto selittyy osinkomaksun lopettamisella huonon taloudellisen aseman vuoksi.

Baswaren, Digian ja Koneen hyvälle kurssikehityksille on selkeät syyt. Yhtiöt onnistuivat koko tarkasteluperiodin ajan joko parantamaan tai pitämään laskut pieninä joka osa-alueella. Kasvavat, hyvää tulosta tekevät ja vakavaraiset yhtiöt ovat houkuttelevia sijoituskohteita ja se näkyi kurseissa. SRV Yhtiöiden kurssikehitys oli hyvä lähinnä sen takia, että se oli heti listautumisen jälkeen kokenut kovan pudotuksen, joten vuoden 2008 päätöskurssi oli jo valmiiksi matalalla. SRV Yhtiöiden tunnusluvut olivat etenkin vuonna 2009 laskusuuntaisia, mutta sen osake lähti nousuun yleisen kurssikehityksen myötä. Myös YIT ja Tieto olivat suhteellisen hyviä yhtiöitä kurssikehityksessä mitattuna. Kummatkin yhtiöt olivat tyypillisiä lama-ajan yhtiöitä, joilla tunnusluvuissa tapahtui selkeä lasku ja nousu. Tunnuslukujen lasku ja nousu oli selkeästi nähtävissä kannattavuuden tunnusluvuissa ja nettovelkaantumisasteessa. YIT:n lähtöasetelmat olivat todella hyvät, joten pudotus ja sitä seurannut nousu olivat voimakkaita. Tiedon kannattavuus oli heikolla tasolla tarkasteluperiodin alussa, mutta silläkin oli havaittavissa samanlainen trendi kannattavuuden ja maksuvalmiuden luvuissa.

## 12.2 Loppusanat

Lama nähdään yleensä negatiivisena asiana ja syystäkin. Sillä on laaja-alaiset vaikutukset niin kansantalouksien, yritysten kuin yksityisten taloudelliseen asemaan. Lama kyseenalaistaa itsestäänselvyyksinä pidetyt asiat, mutta juuri tästä syystä sitä ei pidä mielestämme nähdä pelkästään negatiivisena asiana. Lama pakottaa yhtiöt etsimään uusia liiketoimintaratkaisuja ja keskittymään kannattaviin toimintoihin. Alakohtaisesti laman vaikutukset voivat olla pysyvästi negatiiviset, mutta samalla joku toinen ala hyötyy siitä pitkällä aikavälillä. Lama muokkaa ja ennen kaikkea uudistaa yhteiskuntarakenteita.

Kuten monessa muussakin, Nokia toimii hyvänä esimerkkinä myös laman positiivisia vaikutuksia käsiteltäessä. 1990-luvun alun lama pakotti Nokian keskittämään liiketoimintaansa ja hankkiutumaan eroon kannattamattomista liiketoiminnoista. Talouskriisin kanssa painiskeleva yhtiö olisi mahdollisesti joutunut tekemään niin jossain vaiheessa ilman lamaakin, mutta lama pakotti Nokian toimimaan nopeasti. Nokia ei olisi välttämättä pystynyt tekemään kännyköistä koko kansan design-tuotteita, jos se olisi ollut muutaman vuoden myöhässä. Siinä vaiheessa joku kilpailijoista olisi jo saattanut tehdä sen. Nokian menestykseen luotsannut Jorma Ollila-kin mainitsi Nokian syntyneen uudelleen laman aikana (Nokiakin syntyi uudelleen laman aikana 2009.)

Onkin ironista, että tästä lamasta Nokia ei näyttänyt toipuvan samanlaisella vauhdilla kuin muut tutkimuksen yhtiöt keskimäärin. Toki lähtökohdat olivat erilaiset, sillä Nokian tunnusluvut olivat niin hyvät vuoden 2007 lopulla, että harva yhtiö pääsee vastaaviin lukuihin koskaan. Siitä huolimatta lama teki nopeasti Nokian liiketoimintaan sellaisen loven, ettei siitä toipuminen ole itsestäänselvyys. Jää nähtäväksi, kuinka Nokian liiketoiminta kehittyy tulevina vuosina ja ennen kaikkea, kuinka muiden suomalaisten pörssiyhtiöiden liiketoiminta kehittyy. Kenties uusi Nokia on jo syntymässä.

## Lähteet

### Kirjallisuuslähteet

Alhola, K. & Lauslahti, S. 2002. Laskentatoimi ja kannattavuuden hallinta. Vantaa: Tumma-vuoren Kirjapaino.

Batra, R. 1988. 1990 Suuri lama? Espoo: Amer-yhtymä.

Blomberg, H., Hannikainen, M. & Kettunen, P. (toim.) 2002. Lamakirja - Näkökulmia 1990-luvun talouskriisiin ja sen historiallisiin konteksteihin. Turku: Kirja-Aurora

Hautala, H. 2003. Suomen talouselämän rakenne ja kehitys. Vantaa: Dark.

Kiander, J. & Vartia, P. 1998. Suuri lama - Suomen 1990-luvun kriisi ja talouspoliittinen keskustelu. Helsinki: Taloustieto.

Kuisma, M. 1997. Kylmä sota, kuuma öljy. Neste, Suomi ja kaksi Eurooppaa. Porvoo: WSOY.

KTM. 1988. Sotakorvauksista vapaakauppaan - Kauppa- ja teollisuusministeriön satavuotisjuhlakirja. Helsinki: Valtion painatuskeskus

Martikainen, M. & Martikainen, T. 2002. Rahoituksen perusteet. Juva: WS Bookwell.

Opas, P. 2007. Japani - Aasian todellinen talousmahti. Oulu: Metavisual.

Pekkarinen, J. & Vartiainen, J. 1995. Suomen talouspolitiikan pitkä linja. Juva: WSOY.

Weber, M. 1990. Pörssi. Jyväskylä: Gummerus Kirjapaino.

### Sähköiset lähteet

ADVFN. 2009. Viitattu 10.10.2009. <http://www.advfn.com/StockExchanges.html>

Balance Consulting. 2011. Tunnusluvut mittauskohteittain. Viitattu 30.3.2011. [http://www.balanceconsulting.fi/palvelu/html/ohje\\_mittauskohteet.shtml](http://www.balanceconsulting.fi/palvelu/html/ohje_mittauskohteet.shtml)

Erilaiset osinkojen maksutavat. 2011. Nordnetblogi. Viitattu 30.3.2011. <http://nordnetblogi.fi/erilaiset-osinkojen-maksutavat/>

GreekShares. 2010. The 1987 Stock Market Crash Black Monday. Viitattu 9.4.2010 [http://www.greekshares.com/black\\_monday.php](http://www.greekshares.com/black_monday.php)

Helsingin Pörssiklubi. 2009. Viitattu 18.10.2009. <http://www.helsinginporssiklubi.com/index.php?id=4>

Huhtamäki. 2010. Konsernin rahavirtalaskelma. Viitattu 1.4.2010. [http://www2.huhtamaki.com/fi\\_FI/web/annual-report/cash-flow-statement;jsessionid=1DB58B209B94A368D0F2CD84D41E4ED3](http://www2.huhtamaki.com/fi_FI/web/annual-report/cash-flow-statement;jsessionid=1DB58B209B94A368D0F2CD84D41E4ED3)

Hämäläinen, K. 2010. Pörssi päivittää markkina-arvosegmenttinsä. Nordnet. Viitattu 3.3.2011. <https://www.nordnet.fi/mux/web/analys/experterna/expert/kommentar.html?expert=KARO&id=3831>

Interbrand. 2010. Viitattu 29.1.2011. <http://www.interbrand.com/en/Default.aspx>

Investori. 1999. Musta Maanantai. Viitattu 9.4.2010. <http://www.investori.com/cgi-bin/read.pl?a99/s991001.htm>

It-kupla: Se oli hyvä juttu. Talouselämä. Viitattu 22.5.2010.  
<http://www.talouselama.fi/uutiset/article164045.ece>

Kansantalous. 2011. Tilastokeskus. [http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk\\_kansantalous.html](http://www.stat.fi/tup/suoluk/suoluk_kansantalous.html)

Kliesen, K. 2003. The 2001 Recession: How Was It Different and What Developments May Have Caused It? Viitattu 22.5.2010.  
<http://research.stlouisfed.org/publications/review/03/09/Kliesen.pdf>

Kotitalouksien kulutus 2006. 2009. Tilastokeskus. Viitattu 4.3.2011.  
[http://www.stat.fi/til/ktutk/2006/ktutk\\_2006\\_2009-06-08\\_fi.pdf](http://www.stat.fi/til/ktutk/2006/ktutk_2006_2009-06-08_fi.pdf)

Kuronen, T. 2007. Aasian talouskriisi johti globalisaatiokritiikkiin. Viitattu 11.8.2009  
<http://teksti.kepa.fi/uutiset/5876/>

Kuronen, T. 2000. Talouskriisi jätti jälkensä Aasiaan. Viitattu 11.8.2009  
[http://www.kepa.fi/kumppani/arkisto/2000\\_3/763](http://www.kepa.fi/kumppani/arkisto/2000_3/763)

LSE. 2009. Viitattu 16.10.2009. [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

Malin, R. Kartellisakko söi Lemminkäisen osingon. Talouselämä. 2010. Viitattu 29.1.2011.  
<http://www.talouselama.fi/uutiset/article374399.ece>

Metsäteollisuuden tietopalvelu. 2011. Viitattu 28.2.2011. [www.metsateollisuus.fi](http://www.metsateollisuus.fi)

Mitä arvopapereista pitäisi tietää?. 2010. Pörssisäätiö. Viitattu 30.3.2011.  
<http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/mita-arvopapereista-pitaisi-tietaa>

NASDAQ OMX. 2011. Viitattu 3.3.2011. [www.nasdaqomx.com](http://www.nasdaqomx.com)

Nokiakin syntyi uudelleen laman aikana. 2009. Uusisuomi. Viitattu 4.4.2011.  
<http://www.uusisuomi.fi/raha/78603-jorma-ollila-”nokiakin-syntyi-uudelleen-1990-luvun-laman-aikana”>

NYSE Euronext. 2009. Viitattu 15.10.2009. [www.nyse.com](http://www.nyse.com)

Näin Talouselämä laskee tunnusluvut. 2011. Talouselämä. Viitattu 30.3.2011.  
<http://www.talouselama.fi/te500/article172375.ece>

Pohjois-Karjalan kauppakamarin vuosikertomus 2009. 2010. Viitattu 23.11.2011.  
<http://nk.chamber.fi/binary/file/-/id/1/fid/437>

Rakennusalan kansainvälistyminen. 2009. Rakennusteollisuus. Viitattu 1.4.2011.  
<http://www.rakennusteollisuus.fi/download.aspx?intFileID=556&intLinkedFromObjectID=10366>

Rakennusliikkeiden kv-toiminta. 2009. Rakennusteollisuus. Viitattu 1.4.2011.  
<http://www.rakennusteollisuus.fi/download.aspx?intFileID=557&intLinkedFromObjectID=10366>

Rakennusteollisuus. 2011. Viitattu 1.4.2011. <http://www.rakennusteollisuus.fi/>

Roine, S. 2005. IFRS-opas. Helsinki. Viitattu 28.3.2010.  
<http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/ifrs-opas-miten-tilinpaatos-muuttuu>

Sniper. Stock market crash - Black Monday - October 1987. Viitattu 9.4.2010.  
<http://www.sniper.at/stock-market-crash-of-1987.htm>

Sokala, H. 2009. Talouskaaos eteni kriisistä kriisiin. Taloussanomat. Viitattu 4.12.2009.  
<http://www.taloussanomat.fi/kansantalous/2009/09/13/talouskaaos-eteni-kriisista-kriisiin/200919908/12>

Suominen, H. 2008. Pankkikriisi ulottui Ranskaan. Viitattu 4.12.2009  
<http://www.hs.fi/talous/artikkeli/Dexia-pankille+yli+6+miljardia+euroa+p%C3%A4%C3%A4omatukea/1135239847284?ref=rss>

Suomen teollisuustuotannon kasvun vuodet. 2007. Tilastokeskus. Viitattu 9.4.2010  
<http://www.stat.fi/tup/suomi90/toukokuu.html>

Taloussanakirja: sijoitetun pääoman tuotto prosentti. 2011. Taloussanomat. Viitattu 29.3.2011.  
<http://www.taloussanomat.fi/porssi/sanakirja/termi/sijoitetun+p%E4%E4oman+tuotto+prosentti/0>

Teknolohiateollisuus. 2011. Viitattu 3.3.2011. [www.teknolohiateollisuus.fi](http://www.teknolohiateollisuus.fi)

TietoEnatorin hallitus: Miljardin ostotarjous liian pieni. 2008. Helsingin Sanomat. Viitattu 10.2.2011  
<http://www.hs.fi/talous/artikkeli/TietoEnatorin+hallitus+Miljardin+ostotarjous+liian+pieni/1135234943155>

Toivonen, S. 2009. Suomen arvopaperimarkkinoiden puitteet. Pörssisäätiö. Viitattu 18.10.2009. <http://www.porssisaatio.fi/artikkelit/suomen-arvopaperimarkkinoiden-puitteet>

Tullin ulkomaankauppatilastot A. 2011. Viitattu 28.2.2011.  
[http://www.tulli.fi/fi/tiedotteet/ulkomaankauppatilastot/kuukausikatsaukset/kuluvavuosi/122010/liitteet/2010\\_K12.pdf](http://www.tulli.fi/fi/tiedotteet/ulkomaankauppatilastot/kuukausikatsaukset/kuluvavuosi/122010/liitteet/2010_K12.pdf)

Tullin ulkomaankauppatilastot B. 2011. Viitattu 28.2.2011.  
[http://www.tulli.fi/fi/suomen\\_tulli/ulkomaankauppatilastot/grafiikkaa/liitteet/Kuviot\\_2010\\_FI.pdf](http://www.tulli.fi/fi/suomen_tulli/ulkomaankauppatilastot/grafiikkaa/liitteet/Kuviot_2010_FI.pdf)

Tokyo Stock Exchange. 2009. Viitattu 16.10.2009. <http://www.tse.or.jp/english/index.html>

Vernon, J. 1991. The 1920-21 deflation: the role of aggregate supply. Viitattu 10.4.2010.  
[http://findarticles.com/p/articles/mi\\_hb5814/is\\_n3\\_v29/ai\\_n28604039/](http://findarticles.com/p/articles/mi_hb5814/is_n3_v29/ai_n28604039/)

WFE:n vuosikertomus 2008. Viitattu 19.10.2009. <http://www.world-exchanges.org/files/statistics/excel/WFE%20Annual%20Report%20140509.pdf>

#### Yrityskohtaiset lähteet

Ahlstrom. 2010. Viitattu 20.5.2010. <http://www.ahlstrom.com/en/Pages/default.aspx>

Ahlstromin osinkohistoria. 2010. Viitattu 21.5.2010.  
<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/osake/Pages/Osinko.aspx>

Ahlstromin vuosikertomus 2007. Viitattu 21.5.2010.  
<http://web.lib.hse.fi/FI/yrityspalvelin/pdf/2007/Fahlstrom2007.pdf>

Ahlstromin vuosikertomus 2008. Viitattu 21.5.2010.  
<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/katsauksetJaPresentaatiot/2008/Documents/Vuosikertomus%202008.pdf>

Ahlstromin vuosikertomus 2009. Viitattu 21.5.2010.  
<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/katsauksetJaPresentaatiot/2009/Documents/Vuosikertomus%202009.pdf>



Basware. 2011. Viitattu 11.2.2011. [www.basware.com](http://www.basware.com)

Baswaren vuosikertomus 2007. Viitattu 11.2.2011.  
[http://www.basware.com/annualreport/documents/basware\\_vuosik2007.pdf](http://www.basware.com/annualreport/documents/basware_vuosik2007.pdf)

Baswaren vuosikertomus 2008. Viitattu 11.2.2011.  
<http://www.basware.com/Investors%20Documents/reports/Basware%20Vuosikertomus%202008.pdf>

Baswaren vuosikertomus 2009. Viitattu 11.2.2011.  
[http://www.basware.com/Investors%20Documents/Basware09\\_www.pdf](http://www.basware.com/Investors%20Documents/Basware09_www.pdf)

Componenta. Viitattu 18.5.2010.  
<http://www.componenta.com/?pageid=317&parent0=15&parent1=38&LangID=1>

Componenta. Tilinpäätöstiedote 2007.  
<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=254324&lang=fi>

Componenta. Tilinpäätöstiedote 2008.  
<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=308932&lang=fi>

Componenta. Tilinpäätöstiedote 2009.  
<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=382194&lang=fi>

Elecster. Tilinpäätöstiedote 2007. [http://www.elecster.fi/docs/21\\_2\\_2008.htm](http://www.elecster.fi/docs/21_2_2008.htm)

Elecster. Tilinpäätöstiedote 2008. [http://www.elecster.fi/docs/19\\_2\\_2009.htm](http://www.elecster.fi/docs/19_2_2009.htm)

Elecster. Tilinpäätöstiedote 2009. [http://www.elecster.fi/docs/25\\_2\\_2010.htm](http://www.elecster.fi/docs/25_2_2010.htm)

Elecster. Vuosikertomus 2008. [http://www.elecster.fi/docs/Vuosikertomus\\_2008.pdf](http://www.elecster.fi/docs/Vuosikertomus_2008.pdf)

Electer. Vuosikertomus 2009. [http://www.elecster.fi/docs/Vuosikertomus\\_2009.pdf](http://www.elecster.fi/docs/Vuosikertomus_2009.pdf)

Kone. Viitattu 11.5.2010.  
<http://www.kone.com/corporate/fi/yhtio/KONElyhyesti/Pages/default.aspx>

Kone. Tilinpäätöstiedote 2007.  
<http://www.kone.com/corporate/fi/Lehdisto/lehdistotiedotteet/2008/KONE%20tilinpäätöstiedote%202007.pdf>

Kone. Tilinpäätöstiedote 2008.  
[http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q4%202008/KONE%20Tilinpäätöstiedote\\_2008.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q4%202008/KONE%20Tilinpäätöstiedote_2008.pdf)

Kone. Tilinpäätöstiedote 2009.  
[http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q4\\_2009/KONE%20Tilinpäätöstiedote%202009.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q4_2009/KONE%20Tilinpäätöstiedote%202009.pdf)

Lemminkäinen. 2011. Viitattu 14.1.2011. <http://www.lemminkainen.fi/>

Lemminkäinen. Historia - Sata rakentamisen vuotta. 2011. Viitattu 14.1.2011.  
<http://www.lemminkainen.fi/Yhtio/Historia>

Lemminkäinen. Tilinpäätöstiedote 2007.pdf.

[http://www.lemminkainen.fi/Sijoittajat/Tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/Osavuositarkastukset\\_ja\\_tilin\\_paatokset](http://www.lemminkainen.fi/Sijoittajat/Tiedotteet_ja_julkaisut/Osavuositarkastukset_ja_tilin_paatokset)

Lemminkäinen. Tilinpäätöstiedote 2008.pdf.

[http://www.lemminkainen.fi/Sijoittajat/Tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/Osavuositarkastukset\\_ja\\_tilin\\_paatokset](http://www.lemminkainen.fi/Sijoittajat/Tiedotteet_ja_julkaisut/Osavuositarkastukset_ja_tilin_paatokset)

Lemminkäinen. Tilinpäätöstiedote 2009.pdf.

[http://www.lemminkainen.fi/Sijoittajat/Tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/Osavuositarkastukset\\_ja\\_tilin\\_paatokset](http://www.lemminkainen.fi/Sijoittajat/Tiedotteet_ja_julkaisut/Osavuositarkastukset_ja_tilin_paatokset)

M-real. 2010. Viitattu 11.4.2010. [www.m-real.com](http://www.m-real.com)

M-realin osinkohistoria. 2010. Viitattu 15.4.2010. <http://www.m-real.com/investors/shareinformation/Pages/Dividendpolicy.aspx>

M-realin vuosikertomus. 2007. Viitattu 15.4.2010. [http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2007/M\\_real\\_vsk07\\_FI.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2007/M_real_vsk07_FI.pdf)

[http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2007/M\\_real\\_vsk07\\_FI.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2007/M_real_vsk07_FI.pdf)

M-realin vuosikertomus. 2008. Viitattu 15.4.2010. [http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2008/Mreal%20vsk08\\_FI.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2008/Mreal%20vsk08_FI.pdf)

[http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2008/Mreal%20vsk08\\_FI.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Annual%20reports%20and%20summaries/2008/Mreal%20vsk08_FI.pdf)

M-realin vuosikertomus. 2009. Viitattu 15.4.2010. [http://tools.euroland.com/arhtml/sf-mes/2009/ar\\_fin\\_2009/](http://tools.euroland.com/arhtml/sf-mes/2009/ar_fin_2009/)

Marimekko. 2011. Viitattu 24.2.2011. <http://company.marimekko.com/FI>

Marimekon vuosikertomus 2007. Viitattu 26.2.2011.

[http://company.marimekko.com/NR/rdonlyres/020DDA46-A223-4405-815F-40597BFB39B4/0/vuosikertomus2007\\_FI.pdf](http://company.marimekko.com/NR/rdonlyres/020DDA46-A223-4405-815F-40597BFB39B4/0/vuosikertomus2007_FI.pdf)

Marimekon vuosikertomus 2008. Viitattu 26.2.2011.

[http://company.marimekko.com/NR/rdonlyres/E44B2583-8703-4C0E-8368-7B8A8B40C54F/0/Marimekko\\_Vk\\_2008.pdf](http://company.marimekko.com/NR/rdonlyres/E44B2583-8703-4C0E-8368-7B8A8B40C54F/0/Marimekko_Vk_2008.pdf)

Marimekon vuosikertomus 2009. Viitattu 26.2.2011.

[http://company.marimekko.com/NR/rdonlyres/1F9CCC76-1FB5-4441-ACEF-A03C78663CA7/0/Vuosikertomus\\_2009.pdf](http://company.marimekko.com/NR/rdonlyres/1F9CCC76-1FB5-4441-ACEF-A03C78663CA7/0/Vuosikertomus_2009.pdf)

Nokia. 2011. Viitattu 29.1.2011. <http://www.nokia.fi/>

Nokian osinkohistoria. 2011. Viitattu 2.2.2011.

<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/osingot/osinkohistoria.jsp?klid=1050>

Nokian vuosikertomus 2007. Viitattu 1.2.2011.

[http://www.nokia.com/NOKIA\\_COM\\_1/About\\_Nokia/Sidebars\\_new\\_concept/Annual\\_Accounts\\_2007/NOKIA%20vuonna%202007.pdf](http://www.nokia.com/NOKIA_COM_1/About_Nokia/Sidebars_new_concept/Annual_Accounts_2007/NOKIA%20vuonna%202007.pdf)

Nokian vuosikertomus 2008. Viitattu 2.2.2011.

[http://www.nokia.com/NOKIA\\_COM\\_1/About\\_Nokia/Sidebars\\_new\\_concept/Annual\\_Accounts\\_2008/NOKIA\\_VUONNA\\_2008.pdf](http://www.nokia.com/NOKIA_COM_1/About_Nokia/Sidebars_new_concept/Annual_Accounts_2008/NOKIA_VUONNA_2008.pdf)

Nokian vuosikertomus 2009. Viitattu 2.2.2011.

[http://www.nokia.com/NOKIA\\_COM\\_1/About\\_Nokia/Sidebars\\_new\\_concept/Annual\\_Accounts\\_2009/Nokia\\_vuonna\\_2009.pdf](http://www.nokia.com/NOKIA_COM_1/About_Nokia/Sidebars_new_concept/Annual_Accounts_2009/Nokia_vuonna_2009.pdf)

Nordic Aluminium. Viitattu 22.3.2011.  
<http://www.nordicaluminium.fi/yritys/index.html>

Nordic Aluminium. Historia. Viitattu 22.3.2011.  
[http://www.nordicaluminium.fi/yritys/yritys\\_3.html](http://www.nordicaluminium.fi/yritys/yritys_3.html)

Nordic Aluminium. Tilinpäätöstiedote 2007. Viitattu 25.3.2011  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?id=1204180504.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?id=1204180504.html)

Nordic Aluminium. Tilinpäätöstiedote 2008. Viitattu 25.3.2011  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?id=1236598281.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?id=1236598281.html)

Nordic Aluminium. Tilinpäätöstiedote 2009. Viitattu 25.3.2011  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?id=1267685729.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?id=1267685729.html)

Outokummun osinkohistoria. Viitattu 26.3.2010.  
<http://www.kauppalehti.fi/5/i/porssi/osingot/osinkohistoria.jsp?klid=1129>

Outokummun Teollisuustoimialat. Viitattu 26.3.2010.  
[http://www.outokumpu.fi/Pages/AreaPage\\_\\_\\_\\_44941.aspx](http://www.outokumpu.fi/Pages/AreaPage____44941.aspx)

Outokummun vuosikertomus 2007. Viitattu 25.3.2010  
<http://www.outokumpu.com/39837.epibrw>

Outokummun vuosikertomus 2008. Viitattu 25.3.2010  
<http://www.outokumpu.com/42496.epibrw>

Outokummun vuosikertomus 2009. Viitattu 25.3.2010  
<http://www.outokumpu.com/46381.epibrw>

Outotec. Tilinpäätöstiedote 2007. Viitattu 14.1.2011. <http://www.outotec.com/36932.epibrw>

Outotec. Tilinpäätöstiedote 2008. Viitattu 14.1.2011. <http://www.outotec.com/37779.epibrw>

Outotec. Tilinpäätöstiedote 2009. Viitattu 14.1.2011. <http://www.outotec.com/39663.epibrw>

Outotec. Vuosikertomus 2007. Viitattu 14.1.2011. <http://www.outotec.com/36955.epibrw>

Rautaruukki. Viitattu 8.4.2010. <http://www.ruukki.com/www/finland.nsf/Documents/8C84CF92A247D085C225720900298157?OpenDocument&lang=1>

Rautaruukki. Tilinpäätöstiedote 2007. Viitattu 19.3.2011.  
<http://www.ruukki.com/www/news.nsf/PFSBY/3CAD214724AFD327C22574AA0026DC1C?open document>

Rautaruukki. Tilinpäätöstiedote 2008. Viitattu 19.3.2011.  
<http://www.ruukki.com/www/news.nsf/PFSBY/67CC9A93B32A4E54C2257554003754E3?open document>

Rautaruukki. Tilinpäätöstiedote 2009. Viitattu 19.3.2011.  
[http://www.ruukki.com/www/publications.nsf/42F9E57A3DCC56A8C22576BF003969DB/\\$file/Ruukki\\_tulos2009\\_FI.pdf?OpenElement](http://www.ruukki.com/www/publications.nsf/42F9E57A3DCC56A8C22576BF003969DB/$file/Ruukki_tulos2009_FI.pdf?OpenElement)

Sanoma. 2011. Viitattu 17.2.2011. [www.sanoma.com](http://www.sanoma.com)

Sanoman vuosikertomus 2007. Viitattu 18.2.2011.  
<http://hugin.info/3123/R/1198358/244080.pdf>

Sanoman vuosikertomus 2008. Viitattu 18.2.2011.  
<http://hugin.info/3123/R/1297132/295021.pdf>

Sanoman vuosikertomus 2009. Viitattu 18.2.2011.  
<http://www.sanoma.com/viewFile.aspx?id=10469>

SRV Yhtiöt. 2011. Viitattu 14.1.2011. [http://www.srv.fi/srv\\_yhtiöt](http://www.srv.fi/srv_yhtiöt)

SRV Yhtiöt. Tilinpäätös 2007.  
[http://www.srv.fi/files/srv2/Vuosikertomukset/Tilinpäätös\\_2007\\_FI.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Vuosikertomukset/Tilinpäätös_2007_FI.pdf)

SRV Yhtiöt. Tilinpäätöstiedote 2009.  
[http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV\\_Tilinpäätöstiedote\\_Q4\\_2009\\_fi.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV_Tilinpäätöstiedote_Q4_2009_fi.pdf)

SRV Yhtiöt. Vuosikertomus 2008.  
[http://www.srv.fi/files/srv2/Vuosikertomukset/SRV\\_VSK08\\_katsaus\\_FI.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Vuosikertomukset/SRV_VSK08_katsaus_FI.pdf)

SRV Yhtiöt. Vuosikertomus 2009.  
[http://www.srv.fi/files/srv2/Vuosikertomukset/SRV\\_VSK\\_09\\_FI.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Vuosikertomukset/SRV_VSK_09_FI.pdf)

Stockmann. 2011. Viitattu 19.2.2011. [www.stockmanngroup.fi](http://www.stockmanngroup.fi)

Stockmannin vuosikertomus 2007. Viitattu 19.2.2011.  
[http://www.stockmanngroup.fi/attachments/vuosikertomukset/stockmann\\_2007\\_fin.pdf](http://www.stockmanngroup.fi/attachments/vuosikertomukset/stockmann_2007_fin.pdf)

Stockmannin vuosikertomus 2008. Viitattu 19.2.2011.  
[http://www.stockmanngroup.fi/attachments/vuosikertomukset/stockmann\\_2008\\_fin.pdf](http://www.stockmanngroup.fi/attachments/vuosikertomukset/stockmann_2008_fin.pdf)

Stockmannin vuosikertomus 2009. Viitattu 19.2.2011.  
[http://www.stockmanngroup.fi/attachments/vuosikertomukset/stockmann\\_2009\\_fin.pdf](http://www.stockmanngroup.fi/attachments/vuosikertomukset/stockmann_2009_fin.pdf)

Stora Enso. 2010. Viitattu 4.5.2010. <http://www.storaenso.com/Pages/default.aspx>

Stora Enson osinkohistoria. 2010. Viitattu 5.5.2010.  
<http://www.storaenso.com/investors/share/information-about-shares/dividend-policy/Pages/dividend-policy.aspx>

Stora Enson vuosikertomus 2007. Viitattu 5.5.2010.  
<http://www.storaenso.com/Documents/annual-report-2007-fin.pdf>

Stora Enson vuosikertomus 2008. Viitattu 5.5.2010. [http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/SE\\_Annual\\_Report\\_08\\_fi.pdf](http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/SE_Annual_Report_08_fi.pdf)

Stora Enson vuosikertomus 2009. Viitattu 6.5.2010. [http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/A\\_Stora\\_Enso\\_2009\\_report\\_FIN.pdf](http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/A_Stora_Enso_2009_report_FIN.pdf)

Tieto. 2011. Viitattu 9.2.2011. [www.tieto.fi](http://www.tieto.fi)

Tiedon osinkohistoria. 2011. Viitattu 10.2.2011. <http://tieto.com/investors/shares/dividends>

Tiedon vuosikertomus 2007. Viitattu 10.2.2011.  
[http://www.tieto.com/archive/materials/investors/annual-reports/2007/annual-review-fi/te\\_ar\\_fi\\_1-64\\_2.pdf](http://www.tieto.com/archive/materials/investors/annual-reports/2007/annual-review-fi/te_ar_fi_1-64_2.pdf)

Tiedon vuosikertomus 2008. Viitattu 10.2.2011.  
[http://www.tieto.com/archive/materials/investors/annual-reports/2008/annual-review-fi/te\\_ar\\_fi.pdf](http://www.tieto.com/archive/materials/investors/annual-reports/2008/annual-review-fi/te_ar_fi.pdf)

Tiedon vuosikertomus 2009. Viitattu 10.2.2011.  
<http://www.tieto.com/archive/materials/investors/annual-reports/2009/annual-report-fi/Tieto%20Vuosikertomus%202009%20.pdf>

Tiimari. 2011. Viitattu 27.2.2011. [www.tiimari.com](http://www.tiimari.com)

Tiimarin vuosikertomus 2007. Viitattu 27.2.2011.  
<http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/ar2007-fi.pdf>

Tiimarin vuosikertomus 2008. Viitattu 27.2.2011.  
[http://www.investis.com/tiimari/docs/Vuosikertomus\\_tilinpaaatos\\_2008.pdf](http://www.investis.com/tiimari/docs/Vuosikertomus_tilinpaaatos_2008.pdf)

Tiimarin vuosikertomus 2009. Viitattu 27.2.2011.  
[http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Annual%20Repots/tiimari\\_vsk09\\_FIN\\_WEB.pdf](http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Annual%20Repots/tiimari_vsk09_FIN_WEB.pdf)

UPM-kymmene. 2010. Viitattu 20.3.2010. <http://www.upm.com/fi/>

UPM-kymmenen osinkohistoria. 2010. Viitattu 20.3.2010. <http://investors.upm-kymmene.com/fi/divhistory.cfm>

UPM-kymmenen vuosikertomus 2007. Viitattu 20.3.2010.  
[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x250371/45a0902f-6454-4303-bb1c-804ad9818d2b/UPM\\_AR\\_07\\_fi\\_full.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x250371/45a0902f-6454-4303-bb1c-804ad9818d2b/UPM_AR_07_fi_full.pdf)

UPM-kymmenen vuosikertomus 2008. Viitattu 20.3.2010.  
<http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x275735/44ae9b02-9346-43bc-a6d5-9eb66b40bc68/PDF.PDF>

UPM-kymmenen vuosikertomus 2009. Viitattu 20.3.2010.  
[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x353185/5435a44d-a9c6-40dd-85fe-84d934caaad6/VSK09\\_FI.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x353185/5435a44d-a9c6-40dd-85fe-84d934caaad6/VSK09_FI.pdf)

Wärtsilä. Viitattu 11.5.2010. <http://www.wartsila.com/,fi,productsservices,,,,,htm>

Wärtsilä. Tilinpäätöstiedote 2007.  
<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositikatsaus/Tilinpaaatostiedote-tammi-joulukuu-2007.pdf>

Wärtsilä. Tilinpäätöstiedote 2008.  
[http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositikatsaus/New\\_FinancialStatementBulletinFinnish2008.pdf](http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositikatsaus/New_FinancialStatementBulletinFinnish2008.pdf)

Wärtsilä. Tilinpäätöstiedote 2009.  
<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositikatsaus/AnnualResultSuomi09.pdf>

YIT. 2011. Viitattu 14.1.2011.  
[http://www.yit.fi/palvelut/yritysinformaatio/perustietoa/YIT\\_lyhyesti](http://www.yit.fi/palvelut/yritysinformaatio/perustietoa/YIT_lyhyesti)

YIT. Kurssikehitys ja maksetut osingot. Viitattu 14.1.2011.  
<http://www.yit.fi/palvelut/sijoittajat/sijoituskohde/7580>

YIT. Tilinpäätöstiedote 2007.pdf.  
<http://www.yit.fi/palvelut/sijoittajat/julkaisut/osavuositikatsaukset>

YIT. Tilinpäätöstiedote 2008.pdf.  
<http://www.yit.fi/palvelut/sijoittajat/julkaisut/osavuositikatsaukset>

YIT. Tilinpäätöstiedote 2009.pdf.

<http://www.yit.fi/palvelut/sijoittajat/julkaisut/osavuositarkastukset>

#### Osavuositarkastukset

Ahlstromin osavuositarkastus 2008 Q1.

<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/tarkastuksetJaPresentaatiot/2008/Documents/Osavuositarkastus%20Q1%202008.pdf>

Ahlstromin osavuositarkastus 2008 Q2.

<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/tarkastuksetJaPresentaatiot/2008/Documents/Osavuositarkastus%20Q2%202008.pdf>

Ahlstromin osavuositarkastus 2008 Q3.

<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/tarkastuksetJaPresentaatiot/2008/Documents/Osavuositarkastus%20Q3%202008.pdf>

Ahlstromin osavuositarkastus 2009 Q1.

<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/tarkastuksetJaPresentaatiot/2009/Documents/Osavuositarkastus%20Q1%202009.pdf>

Ahlstromin osavuositarkastus 2009 Q2.

<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/tarkastuksetJaPresentaatiot/2009/Documents/Osavuositarkastus%20Q2%202009.pdf>

Ahlstromin osavuositarkastus 2009 Q3.

<http://www.ahlstrom.com/fi/sijoittajat/tarkastuksetJaPresentaatiot/2009/Documents/Osavuositarkastus%20Q3%202009.pdf>

Baswaren osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://www.basware.com/FI/investors/Documents/Basware\\_osavuositarkastus\\_Q1\\_2008.pdf](http://www.basware.com/FI/investors/Documents/Basware_osavuositarkastus_Q1_2008.pdf)

Baswaren osavuositarkastus 2008 Q2.

[http://www.basware.com/Investors%20Documents/Basware\\_osavuositarkastus\\_Q2\\_2008.pdf](http://www.basware.com/Investors%20Documents/Basware_osavuositarkastus_Q2_2008.pdf)

Baswaren osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.basware.com/Investors%20Documents/reports/Q3\\_2008\\_Fi\\_FINAL.pdf](http://www.basware.com/Investors%20Documents/reports/Q3_2008_Fi_FINAL.pdf)

Baswaren osavuositarkastus 2009 Q1.

[http://www.basware.com/FI/investors/Documents/Q1\\_2009\\_fi.pdf](http://www.basware.com/FI/investors/Documents/Q1_2009_fi.pdf)

Baswaren osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.basware.com/Investors%20Documents/reports/Q2\\_2009\\_fi\\_1007\\_FINAL.pdf](http://www.basware.com/Investors%20Documents/reports/Q2_2009_fi_1007_FINAL.pdf)

Baswaren osavuositarkastus 2009 Q3.

[http://www.basware.com/Fi/News\\_and\\_Events/stock\\_exchange\\_releases/Pages/News.aspx?newsUrl=http://cws.huginonline.com/B/131662/PR/200910/1347105.xml](http://www.basware.com/Fi/News_and_Events/stock_exchange_releases/Pages/News.aspx?newsUrl=http://cws.huginonline.com/B/131662/PR/200910/1347105.xml)

Componentan osavuositarkastus 2008 Q1.

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=267749&lang=fi>

Componentan osavuositarkastus 2008 Q2.

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=281133&lang=fi>

Componentan osavuositarkastus 2008 Q3.

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=293395&lang=fi>

Componentan osavuositarkastus 2009 Q1.

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=322012&lang=fi>

Componentan osavuositarkastus 2009 Q2.

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=333980&lang=fi>

Componentan osavuositarkastus 2009 Q3.

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=368877&lang=fi>

Digian osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/DBBAC8338A5C33D5C225743A00282D78/\\$file/Digia%20Q1%202008\\_FIN.pdf](http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/DBBAC8338A5C33D5C225743A00282D78/$file/Digia%20Q1%202008_FIN.pdf)

Digian osavuositarkastus 2008 Q2.

[http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/A700FA57706B84A1C225749C00280723/\\$file/Digia%20Q2%202008\\_FIN.pdf](http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/A700FA57706B84A1C225749C00280723/$file/Digia%20Q2%202008_FIN.pdf)

Digian osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/BA7C47853782F4DFC22574F00024FF8B/\\$file/Digia%20Q3%202008\\_FIN.pdf](http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/BA7C47853782F4DFC22574F00024FF8B/$file/Digia%20Q3%202008_FIN.pdf)

Digian osavuositarkastus 2009 Q1.

[http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/D3CB56E3BFB7F583C22575A6001EFA6C/\\$file/Digia%20Q1%202009\\_FIN.pdf](http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/D3CB56E3BFB7F583C22575A6001EFA6C/$file/Digia%20Q1%202009_FIN.pdf)

Digian osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/F6C47699AC593C4DC225760A00239E49/\\$file/Digia%20Q2%202009\\_FIN.pdf](http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/F6C47699AC593C4DC225760A00239E49/$file/Digia%20Q2%202009_FIN.pdf)

Digian osavuositarkastus 2009 Q3.

[http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/10310AF69A4DB230C225765F002C8241/\\$file/Digia%20Q3%202009\\_FIN.pdf](http://www.digia.com/C2256FEF0043E9C1/10310AF69A4DB230C225765F002C8241/$file/Digia%20Q3%202009_FIN.pdf)

Elecsterin osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://www.elecster.fi/docs/13\\_5\\_2008.htm](http://www.elecster.fi/docs/13_5_2008.htm)

Elecsterin osavuositarkastus 2008 Q2.

[http://www.elecster.fi/docs/19\\_8\\_2008.htm](http://www.elecster.fi/docs/19_8_2008.htm)

Elecsterin osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.elecster.fi/docs/13\\_11\\_2008.htm](http://www.elecster.fi/docs/13_11_2008.htm)

Elecsterin osavuositarkastus 2009 Q1.

[http://www.elecster.fi/docs/13\\_5\\_2009.htm](http://www.elecster.fi/docs/13_5_2009.htm)

Elecsterin osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.elecster.fi/docs/19\\_8\\_2009.htm](http://www.elecster.fi/docs/19_8_2009.htm)

Elecsterin osavuositarkastus 2009 Q3.

[http://www.elecster.fi/docs/12\\_11\\_2009.htm](http://www.elecster.fi/docs/12_11_2009.htm)

Koneen osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/raportit/osavuositarkastus/Documents/KONE\\_Q1%202008%20Osavuositarkastus.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/raportit/osavuositarkastus/Documents/KONE_Q1%202008%20Osavuositarkastus.pdf)

Koneen osavuositarkastus 2008 Q2.

[http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q2%202008/KONE%20Q2\\_2008%20Osavuositarkastus.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q2%202008/KONE%20Q2_2008%20Osavuositarkastus.pdf)

Koneen osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q3%202008/KONE\\_Q3%202008\\_Osavuositarkastus.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q3%202008/KONE_Q3%202008_Osavuositarkastus.pdf)

Koneen osavuositarkastus 2009 Q1.

[tp://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/2009%20Q1/KONE\\_09Q1\\_fi.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/2009%20Q1/KONE_09Q1_fi.pdf)

Koneen osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q2%202009/KONE%20Q2\\_2009%20Osavuositarkastus.pdf](http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q2%202009/KONE%20Q2_2009%20Osavuositarkastus.pdf)

Koneen osavuositarkastus 2009 Q3.

<http://www.kone.com/corporate/fi/Sijoittajat/Documents/Q3%202009/KONE%20Q3%202009%20Osavuositarkastus.pdf>

Lemminkäisen osavuositarkastus 2008 Q1.

<http://www.lemminkainen.fi/Link.aspx?id=10002204>

Lemminkäisen osavuositarkastus 2008 Q2.

<http://www.lemminkainen.fi/Link.aspx?id=10004005>

Lemminkäisen osavuositarkastus 2008 Q3.

<http://www.lemminkainen.fi/Link.aspx?id=10005743>

Lemminkäisen osavuositarkastus 2009 Q1.

<http://www.lemminkainen.fi/Link.aspx?id=10011988>

Lemminkäisen osavuositarkastus 2009 Q2.

<http://www.lemminkainen.fi/Link.aspx?id=10014789>

Lemminkäisen osavuositarkastus 2009 Q3.

<http://www.lemminkainen.fi/Link.aspx?id=10015903>

M-realin osavuositarkastus 2008 Q1. [http://www.m-](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus_tammimaaliskuu_2008.pdf)

[real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus\\_tammimaaliskuu\\_2008.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus_tammimaaliskuu_2008.pdf)

M-realin osavuositarkastus 2008 Q2. [http://www.m-](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus_Tammikesakuu_2008.pdf)

[real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus\\_Tammikesakuu\\_2008.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus_Tammikesakuu_2008.pdf)

M-realin osavuositarkastus 2008 Q3. [http://www.m-](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus_tammisyyskuu_2008.pdf)

[real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus\\_tammisyyskuu\\_2008.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2008/Osavuositarkastus_tammisyyskuu_2008.pdf)

M-realin osavuositarkastus 2009 Q1. [http://www.m-](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Osavuositarkastus_tammimaaliskuu_2009.pdf)

[real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Osavuositarkastus\\_tammimaaliskuu\\_2009.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Osavuositarkastus_tammimaaliskuu_2009.pdf)

M-realin osavuositarkastus 2009 Q2. [http://www.m-](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Q2_Osavuositarkastus_230709.pdf)

[real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Q2\\_Osavuositarkastus\\_230709.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Q2_Osavuositarkastus_230709.pdf)



M-realin osavuositarkastus 2009 Q3. [http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Osavuositarkastus\\_3Q\\_2009.pdf](http://www.m-real.com/materialarchive/Material%20Archive/Quarterly%20results/2009/Osavuositarkastus_3Q_2009.pdf)

Marimekon osavuositarkastus 2008 Q1.  
<http://company.marimekko.com/FI/sijoittajat/porssitiedotteet/frontpage.htm>

Marimekon osavuositarkastus 2008 Q2.  
<http://company.marimekko.com/FI/sijoittajat/porssitiedotteet/frontpage.htm>

Marimekon osavuositarkastus 2008 Q3.  
<http://company.marimekko.com/FI/sijoittajat/porssitiedotteet/frontpage.htm>

Marimekon osavuositarkastus 2009 Q1.  
<http://company.marimekko.com/FI/sijoittajat/porssitiedotteet/frontpage.htm>

Marimekon osavuositarkastus 2009 Q2.  
<http://company.marimekko.com/FI/sijoittajat/porssitiedotteet/frontpage.htm>

Marimekon osavuositarkastus 2009 Q3.  
<http://company.marimekko.com/FI/sijoittajat/porssitiedotteet/frontpage.htm>

Nokian osavuositarkastus 2008 Q1. <http://www.nokia.com/results/results2008Q1f.pdf>

Nokian osavuositarkastus 2008 Q2. <http://www.nokia.com/results/results2008Q2f.pdf>

Nokian osavuositarkastus 2008 Q3. <http://www.nokia.com/results/results2008Q3f.pdf>

Nokian osavuositarkastus 2009 Q1. [http://www.nokia.com/results/Nokia\\_results2009Q1f.pdf](http://www.nokia.com/results/Nokia_results2009Q1f.pdf)

Nokian osavuositarkastus 2009 Q2. [http://www.nokia.com/results/Nokia\\_results2009Q2f.pdf](http://www.nokia.com/results/Nokia_results2009Q2f.pdf)

Nokian osavuositarkastus 2009 Q3. [http://www.nokia.com/results/Nokia\\_results2009Q3f.pdf](http://www.nokia.com/results/Nokia_results2009Q3f.pdf)

Nordic Aluminiumin osavuositarkastus 2008 Q1.  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?Id=1208954266.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?Id=1208954266.html)

Nordic Aluminiumin osavuositarkastus 2008 Q2.  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?Id=1219037013.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?Id=1219037013.html)

Nordic Aluminiumin osavuositarkastus 2008 Q3.  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?Id=1224743331.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?Id=1224743331.html)

Nordic Aluminiumin osavuositarkastus 2009 Q1.  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?Id=1240894895.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?Id=1240894895.html)

Nordic Aluminiumin osavuositarkastus 2009 Q2.  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?Id=1250572811.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?Id=1250572811.html)

Nordic Aluminiumin osavuositarkastus 2009 Q3.  
[http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset\\_1\\_r.html?Id=1256130570.html](http://www.nordicaluminium.fi/uutiset/uutiset_1_r.html?Id=1256130570.html)

Outokummun osavuositarkastus 2008 Q1.  
<http://www.outokumpu.com/40073.epibrw>

Outokummun osavuositarkastus 2008 Q2.  
<http://www.outokumpu.com/40614.epibrw>

Outokummun osavuositarkastus 2008 Q3.

<http://www.outokumpu.com/41399.epibrw>

Outokummun osavuositarkastus 2009 Q1.  
<http://www.outokumpu.com/43041.epibrw>

Outokummun osavuositarkastus 2009 Q2.  
<http://www.outokumpu.com/43763.epibrw>

Outokummun osavuositarkastus 2009 Q3.  
<http://www.outokumpu.com/44111.epibrw>

Outotecin osavuositarkastus 2008 Q1.  
<http://www.outotec.com/37047.epibrw>

Outotecin osavuositarkastus 2008 Q2.  
<http://www.outotec.com/37345.epibrw>

Outotecin osavuositarkastus 2008 Q3.  
<http://www.outotec.com/37541.epibrw>

Outotecin osavuositarkastus 2009 Q1.  
<http://www.outotec.com/38075.epibrw>

Outotecin osavuositarkastus 2009 Q2.  
<http://www.outotec.com/39583.epibrw>

Outotecin osavuositarkastus 2009 Q3.  
<http://www.outotec.com/39584.epibrw>

Rautaruukin osavuositarkastus 2008 Q1.  
<http://www.ruukki.fi/Sijoittajat/Uusimmat-raportit-ja-esitykset/-/media/Files/Investors/Financial%20reports/FI/TIEDOTE-Ruukki-Q12008.ashx>

Rautaruukin osavuositarkastus 2008 Q2.  
<http://www.ruukki.fi/Sijoittajat/Uusimmat-raportit-ja-esitykset/-/media/Files/Investors/Financial%20reports/FI/TIEDOTE-Rautaruukki-Q208.ashx>

Rautaruukin osavuositarkastus 2008 Q3.  
<http://www.ruukki.fi/Sijoittajat/Uusimmat-raportit-ja-esitykset/-/media/Files/Investors/Financial%20reports/FI/TIEDOTE-Rautaruukki-Q32008.ashx>

Rautaruukin osavuositarkastus 2009 Q1.  
<http://www.ruukki.fi/Sijoittajat/Uusimmat-raportit-ja-esitykset/-/media/Files/Investors/Financial%20reports/FI/TIEDOTE-Ruukki-Q1-2009.ashx>

Rautaruukin osavuositarkastus 2009 Q2.  
<http://www.ruukki.fi/Sijoittajat/Uusimmat-raportit-ja-esitykset/-/media/Files/Investors/Financial%20reports/FI/TIEDOTE-Ruukki-Q22009.ashx>

Rautaruukin osavuositarkastus 2009 Q3.  
<http://www.ruukki.fi/Sijoittajat/Uusimmat-raportit-ja-esitykset/-/media/Files/Investors/Financial%20reports/FI/TIEDOTE-Ruukki-Q32009.ashx>

SRV Yhtiön osavuositarkastus 2008 Q1.  
[http://www.srv.fi/files/srv/Sijoittajat/SRV\\_osavuositarkastus\\_2008\\_Q1\\_\\_lopullinen\\_fin.pdf](http://www.srv.fi/files/srv/Sijoittajat/SRV_osavuositarkastus_2008_Q1__lopullinen_fin.pdf)

SRV Yhtiön osavuositarkastus 2008 Q2.  
[http://www.srv.fi/files/srv/Sijoittajat/SRV\\_osavuositarkastus\\_2008\\_Q2.pdf](http://www.srv.fi/files/srv/Sijoittajat/SRV_osavuositarkastus_2008_Q2.pdf)

SRV Yhtiön osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.srv.fi/files/srv/Sijoittajat/SRV\\_osavuositarkastus\\_2008\\_Q3.pdf.pdf](http://www.srv.fi/files/srv/Sijoittajat/SRV_osavuositarkastus_2008_Q3.pdf.pdf)

SRV Yhtiön osavuositarkastus 2009 Q1.

[http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV\\_Osavuositarkastus\\_2009\\_Q1.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV_Osavuositarkastus_2009_Q1.pdf)

SRV Yhtiön osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV\\_osavuositarkastus\\_2009\\_Q2.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV_osavuositarkastus_2009_Q2.pdf)

SRV Yhtiön osavuositarkastus 2009 Q3.

[http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV\\_Osavuositarkastus\\_2009\\_Q3.pdf](http://www.srv.fi/files/srv2/Raportit%20ja%20esitykset/SRV_Osavuositarkastus_2009_Q3.pdf)

Stockmannin osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=257846&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974](http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet_ja_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=257846&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974)

Stockmannin osavuositarkastus 2008 Q2.

[http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=271032&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974](http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet_ja_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=271032&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974)

Stockmannin osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=282421&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974](http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet_ja_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=282421&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974)

Stockmannin osavuositarkastus 2009 Q1.

[http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=308161&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974](http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet_ja_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=308161&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974)

Stockmannin osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=319863&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974](http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet_ja_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=319863&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974)

Stockmannin osavuositarkastus 2009 Q3.

[http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet\\_ja\\_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=353635&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974](http://www.stockmanngroup.fi/group/fi/tiedotteet_ja_julkaisut/tiedotteet/?year=-1&id=353635&catid=147&eid=2&typeid=2&cid=974)

Stora Enson osavuositarkastus 2008 Q1. [http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/StoraEnso\\_Q108\\_fi.pdf](http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/StoraEnso_Q108_fi.pdf)

Stora Enson osavuositarkastus 2008 Q2.

<http://www.storaenso.com/investors/Documents/Q2%202008%20Result%20FIN.pdf>

Stora Enson osavuositarkastus 2008 Q3. [http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/SE\\_Q308\\_Interim\\_Review\\_FI.pdf](http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/SE_Q308_Interim_Review_FI.pdf)

Stora Enson osavuositarkastus 2009 Q1. [http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/Stora\\_Enso\\_Q12009\\_FIN1.pdf](http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/Stora_Enso_Q12009_FIN1.pdf)

Stora Enson osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://www.storaenso.com/investors/reports/Documents/Stora\\_Enso\\_Q22009\\_FIN.pdf](http://www.storaenso.com/investors/reports/Documents/Stora_Enso_Q22009_FIN.pdf)

Stora Enson osavuositarkastus 2009 Q3. [http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/1022\\_F\\_Stora\\_Enso\\_Q3results.pdf](http://www.storaenso.com/investors/reports/interim-reviews/Documents/1022_F_Stora_Enso_Q3results.pdf)

Tiimarin osavuositarkastus 2008 Q1.

<http://www.tiimari.com/-/media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/ir2008-31-03-fi.pdf?>

Tiimarin osavuositarkastus 2008 Q2.

<http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/ir2008-30-06-fi.pdf?>

Tiimarin osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/q3\\_08\\_results\\_fin.pdf?](http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/q3_08_results_fin.pdf?)

Tiimarin osavuositarkastus 2009 Q1.

<http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/q1-2009-fin.pdf?>

Tiimarin osavuositarkastus 2009 Q2.

<http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/q2-2009-fin.pdf?>

Tiimarin osavuositarkastus 2009 Q3.

<http://www.tiimari.com/~media/Files/T/Tiimari/Attachments/reports-pdf/q3-2009-fin.pdf?>

UPM-kymmenen osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x250438/324d73d6-0570-46c8-9a58-a3e8d1968e0a/upmQ1\\_08fi.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x250438/324d73d6-0570-46c8-9a58-a3e8d1968e0a/upmQ1_08fi.pdf)

UPM-kymmenen osavuositarkastus 2008 Q2.

[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x250414/bf7c1f94-0384-43b7-909b-959d4b3b7736/upmQ2\\_08fi.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x250414/bf7c1f94-0384-43b7-909b-959d4b3b7736/upmQ2_08fi.pdf)

UPM-kymmenen osavuositarkastus 2008 Q3.

[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x269268/7a3c0008-068d-4739-b9b8-de5ee371a966/Yhti%F6kokous2008\\_TJ\\_fi.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x269268/7a3c0008-068d-4739-b9b8-de5ee371a966/Yhti%F6kokous2008_TJ_fi.pdf)

UPM-kymmenen osavuositarkastus 2009 Q1.

[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x290717/3f83d764-0d45-4a5b-ab8f-2fc44bfc9ccc/upmQ1\\_09fi.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x290717/3f83d764-0d45-4a5b-ab8f-2fc44bfc9ccc/upmQ1_09fi.pdf)

UPM-kymmenen osavuositarkastus 2009 Q2.

[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x310682/5adc54a9-cb65-4ac9-a41e-5480ce7cda25/upmQ2\\_09.fi.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x310682/5adc54a9-cb65-4ac9-a41e-5480ce7cda25/upmQ2_09.fi.pdf)

UPM-kymmenen osavuositarkastus 2009 Q3.

[http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x327166/e4ddcf17-62f7-4ff1-b78e-eeae58428d65/upmQ3\\_09.fi.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/UPMKYM/871767427x0x327166/e4ddcf17-62f7-4ff1-b78e-eeae58428d65/upmQ3_09.fi.pdf)

Wärtsilän osavuositarkastus 2008 Q1.

[http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositarkastus/INTERIM\\_Fin\\_Q108.pdf](http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositarkastus/INTERIM_Fin_Q108.pdf)

Wärtsilän osavuositarkastus 2008 Q2.

<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositarkastus/InterimReportPDFS/uomeksiQ208.pdf>

Wärtsilän osavuositarkastus 2008 Q3.

<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositarkastus/InterimReportSuo miQ308.pdf>

Wärtsilän osavuositarkastus 2009 Q1.

<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositarkastus/InterimReportQ1Fin nish2009.pdf>

Wärtsilän osavuositarkastus 2009 Q2.

<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositkatsaus/InterimReportSuomiQ209.pdf>

Wärtsilän osavuositkatsaus 2009 Q3.

<http://www.wartsila.com/Wartsila/global/docs/fi/press/Osavuositkatsaus/InterimReportSuomiQ309.pdf>

YIT:n osavuositkatsaus 2008 Q1.

[http://tools.euroland.com/arinhhtml/SF-YTY/2008/Q1\\_FIN\\_2008/](http://tools.euroland.com/arinhhtml/SF-YTY/2008/Q1_FIN_2008/)

YIT:n osavuositkatsaus 2008 Q2.

[http://tools.euroland.com/arinhhtml/SF-YTY/2008/Q2\\_FIN\\_2008/](http://tools.euroland.com/arinhhtml/SF-YTY/2008/Q2_FIN_2008/)

YIT:n osavuositkatsaus 2008 Q3.

<http://www.yit.fi/palvelut/tiedotteet/70137/70141?attachment=inline>

YIT:n osavuositkatsaus 2009 Q1.

<http://www.yit.fi/palvelut/tiedotteet/78814/78963>

YIT:n osavuositkatsaus 2009 Q2.

<http://www.yit.fi/palvelut/tiedotteet/YITN-OSAVUOSIKATSAUS-11---3062009>

YIT:n osavuositkatsaus 2009 Q3.

<http://www.yit.fi/palvelut/tiedotteet/YITn-osavuositkatsaus-1-92009/88594?attachment=inline>

## Kuviot

Kuvio 1: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (UPM-kymmene) .....	38
Kuvio 2: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (UPM-kymmene) .....	38
Kuvio 3: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (UPM-kymmene).....	39
Kuvio 4: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (UPM-kymmene) .....	40
Kuvio 5: Osakekurssikäyrä (UPM-kymmene) (NASDAQ OMX 2011.) .....	41
Kuvio 6: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Stora Enso) .....	42
Kuvio 7: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Stora Enso) .....	43
Kuvio 8: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Stora Enso) .....	44
Kuvio 9: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Stora Enso) .....	45
Kuvio 10: Osakekurssikäyrä (UPM-kymmene) (NASDAQ OMX 2011.).....	45
Kuvio 11: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (M-real).....	47
Kuvio 12: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (M-real) .....	47
Kuvio 13: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (M-real).....	48
Kuvio 14: Osakekohtainen tulos ja osake vuositasonalla (M-real) .....	49
Kuvio 15: Osakekurssikäyrä (M-real) (NASDAQ OMX 2011.) .....	49
Kuvio 16: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Ahlstrom).....	51
Kuvio 17: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Ahlstrom) .....	51
Kuvio 18: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Ahlstrom) .....	52
Kuvio 19: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Ahlstrom).....	53
Kuvio 20: Osakekurssikäyrä (Ahlstrom) (NASDAQ OMX 2011.) .....	53
Kuvio 21: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Outokumpu) .....	58
Kuvio 22: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Outokumpu) .....	59
Kuvio 23: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Outokumpu) .....	60
Kuvio 24: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Outokumpu).....	61
Kuvio 25: Osakekurssikäyrä (Outokumpu) (NASDAQ OMX 2011.).....	61
Kuvio 26: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Rautaruukki).....	63
Kuvio 27: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Rautaruukki) .....	64
Kuvio 28: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Rautaruukki).....	65
Kuvio 29: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Rautaruukki) .....	66
Kuvio 30: Osakekurssikäyrä (Rautaruukki) (NASDAQ OMX.).....	66
Kuvio 31: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Nordic Aluminium).....	68
Kuvio 32: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Nordic Aluminium) .....	69
Kuvio 33: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Nordic Aluminium) .....	70
Kuvio 34: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasonalla (Nordic Aluminium).....	71
Kuvio 35: Osakekurssikäyrä (Nordic Aluminium) (NASDAQ OMX 2011.).....	71
Kuvio 36: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Wärtsilä) .....	76
Kuvio 37: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Wärtsilä) .....	77

Kuvio 38: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Wärtsilä) .....	78
Kuvio 39: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Wärtsilä) .....	79
Kuvio 40: Osakekurssikäyrä (Wärtsilä) (NASDAQ OMX 2011.) .....	79
Kuvio 41: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Kone) .....	81
Kuvio 42: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Kone) .....	82
Kuvio 43: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Kone) .....	83
Kuvio 44: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Kone) .....	84
Kuvio 45: Osakekurssikäyrä (Kone) (NASDAQ OMX 2011.) .....	85
Kuvio 46: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Componenta) .....	87
Kuvio 47: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Componenta) .....	88
Kuvio 48: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Componenta) .....	89
Kuvio 49: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Componenta) .....	90
Kuvio 50: Osakekurssikäyrä (Componenta) (NASDAQ OMX 2011.) .....	90
Kuvio 51: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Elecster) .....	92
Kuvio 52: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Elecster) .....	93
Kuvio 53: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Elecster) .....	94
Kuvio 54: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Elecster) .....	95
Kuvio 55: Osakekurssikäyrä (Elecster) (NASDAQ OMX 2011.) .....	95
Kuvio 56: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (YIT) .....	101
Kuvio 57: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (YIT) .....	102
Kuvio 58: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (YIT) .....	103
Kuvio 59: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (YIT) .....	104
Kuvio 60: Osakekurssikäyrä (YIT) (NASDAQ OMX 2011.) .....	104
Kuvio 61: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Lemminkäinen) .....	106
Kuvio 62: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Lemminkäinen) .....	107
Kuvio 63: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Lemminkäinen) .....	108
Kuvio 64: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Lemminkäinen) .....	109
Kuvio 65: Osakekurssikäyrä (Lemminkäinen) (NASDAQ OMX 2011.) .....	110
Kuvio 66: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Outotec) .....	112
Kuvio 67: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja tarkasteluperiodilta (Outotec) .....	113
Kuvio 68: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Outotec) .....	114
Kuvio 69: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Outotec) .....	115
Kuvio 70: Osakekurssikäyrä (Outotec) (NASDAQ OMX 2011.) .....	115
Kuvio 71: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (SRV Yhtiöt) .....	117
Kuvio 72: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (SRV Yhtiöt) .....	118
Kuvio 73: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (SRV Yhtiöt) .....	119
Kuvio 74: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (SRV Yhtiöt) .....	120
Kuvio 75: Osakekurssikäyrä (SRV Yhtiöt) (NASDAQ OMX 2011.) .....	120

Kuvio 76: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Nokia).....	126
Kuvio 77: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Nokia) .....	127
Kuvio 78: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Nokia).....	128
Kuvio 79: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Nokia) .....	129
Kuvio 80: Osakekurssikäyrä (Nokia) (NASDAQ OMX 2011.) .....	129
Kuvio 81: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Tieto) .....	131
Kuvio 82: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Tieto).....	132
Kuvio 83: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Tieto) .....	132
Kuvio 84: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Tieto) .....	133
Kuvio 85: Osakekurssikäyrä (Tieto) (NASDAQ OMX 2011.) .....	134
Kuvio 86: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Basware) .....	135
Kuvio 87: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Basware) .....	136
Kuvio 88: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Basware) .....	136
Kuvio 89: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Basware).....	137
Kuvio 90: Osakekurssikäyrä (Basware) (NASDAQ OMX 2011.).....	138
Kuvio 91: Liikevaihto ja henkilöstö kauden lopussa (Digia).....	139
Kuvio 92: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Digia) .....	140
Kuvio 93: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Digia) .....	141
Kuvio 94: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Digia).....	142
Kuvio 95: Osakekurssikäyrä (Digia) (NASDAQ OMX 2011.) .....	142
Kuvio 96: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin (Sanoma) .....	147
Kuvio 97: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Sanoma).....	148
Kuvio 98: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Sanoma).....	149
Kuvio 99: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Sanoma) .....	150
Kuvio 100: Osakekurssikäyrä (Sanoma) (NASDAQ OMX 2011.) .....	150
Kuvio 101: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin kokoajaksi muutettuna (Stockmann).....	152
Kuvio 102: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Stockmann) .....	153
Kuvio 103: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Stockmann) .....	154
Kuvio 104: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Stockmann) .....	155
Kuvio 105: Osakekurssikäyrä (Stockmann) (NASDAQ OMX 2011.) .....	155
Kuvio 106: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin (Marimekko).....	157
Kuvio 107: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Marimekko) .....	157
Kuvio 108: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Marimekko).....	158
Kuvio 109: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositason (Marimekko) .....	159
Kuvio 110: Osakekurssikäyrä (Marimekko) (NASDAQ OMX 2011.) .....	160
Kuvio 111: Liikevaihto ja henkilöstö keskimäärin (Tiimari) .....	161
Kuvio 112: Investoinnit ja kannattavuuden tunnuslukuja (Tiimari) .....	162
Kuvio 113: Vapaa kassavirta ja kauden voitto/tappio (Tiimari) .....	163



Kuvio 114: Osakekohtainen tulos ja osinko vuositasolla (Tiimari).....	164
Kuvio 115: Osakekurssikäyrä (Tiimari) (NASDAQ OMX 2011.).....	164

## Taulukot

Taulukko 1: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (UPM-kymmene) .....	40
Taulukko 2: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Stora Enso) .....	44
Taulukko 3: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (M-real) .....	48
Taulukko 4: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Ahlstrom) .....	53
Taulukko 5: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Outokumpu) .....	60
Taulukko 6: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Rautaruukki) .....	65
Taulukko 7: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Nordic Aluminium) .....	70
Taulukko 8: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Wärtsilä) .....	79
Taulukko 9: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Kone) .....	84
Taulukko 10: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Componenta) .....	90
Taulukko 11: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Elecster) .....	95
Taulukko 12: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (YIT) .....	104
Taulukko 13: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Lemminkäinen) .....	109
Taulukko 14: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Outotec) .....	114
Taulukko 15: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (SRV Yhtiöt) .....	120
Taulukko 16: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Nokia) .....	128
Taulukko 17: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Tieto) .....	133
Taulukko 18: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Basware) .....	137
Taulukko 19: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Digia) .....	141
Taulukko 20: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Sanoma) .....	149
Taulukko 21: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Stockmann) .....	154
Taulukko 22: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Marimekko) .....	159
Taulukko 23: Nettovelkaantumisaste ja current ratio (Tiimari) .....	163

07-09 sij.	Yhtiö	Ala	Koko	kurssi 07-09	kurssi 08-09	osinkotuotto%
1	Basware	Informaatio	Pieni	145,20	220,33	2,38
2	Kone	Koneenrak.	Suuri	124,99	192,92	4,68
3	SRV-yhtiöt	Rakennus	Keskisuuri	117,33	169,74	2,50
4	Digia	Informaatio	Pieni	114,33	184,41	3,50
5	YIT	Rakennus	Suuri	96,40	315,50	5,00
6	Tieto	Informaatio	Suuri	94,40	186,62	3,99
7	Sanoma	Kulutus	Suuri	80,29	171,12	6,05
8	Lemminkäinen	Rakennus	Keskisuuri	76,83	185,44	3,93
9	Elecster	Koneenrak.	Pieni	67,73	112,50	3,08
10	Outotec	Rakennus	Suuri	65,80	229,07	3,62
11	Stockmann	Kulutus	Suuri	64,06	194,47	4,60
12	Outokumpu	Metalli	Suuri	62,52	160,14	4,80
13	UPM-kymmene	Metsä	Suuri	61,49	88,98	5,13
14	Marimekko	Kulutus	Pieni	56,59	123,35	4,48
15	Ahlstrom	Metsä	Keskisuuri	56,38	138,80	6,20
16	Rautaruukki	Metalli	Suuri	54,44	132,73	6,56
17	Wärtsilä	Koneenrak.	Suuri	53,86	133,49	14,33
18	Nordic Aluminium	Metalli	Pieni	50,69	115,75	5,05
19	Componenta	Koneenrak.	Pieni	49,22	86,74	4,64
20	Stora Enso	Metsä	Suuri	47,66	88,41	4,12
21	M-real	Metsä	Keskisuuri	47,08	221,74	1,10
22	Nokia	Informaatio	Suuri	33,63	80,36	2,92
23	Tiimari	Kulutus	Pieni	26,49	91,49	4,10